Numéro 624 ■ DU 21 MARS AU 3 AVRIL 2014

L'AGEFI actifs

LE MAGAZINE INTERPROFESSIONNEL DU PATRIMOINE ■ www.agefiactifs.com **12 €**

SPÉCIAL SCPI

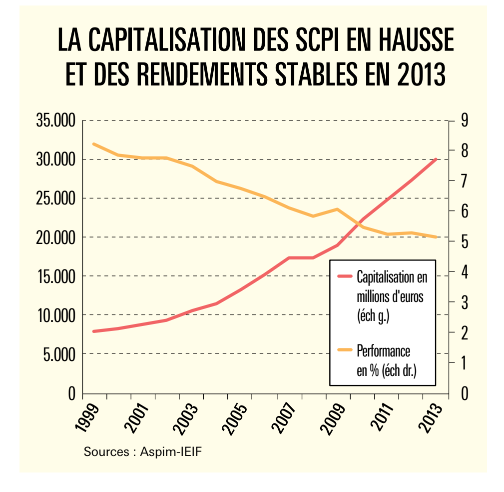
Une collecte soutenue et un rendement flatteur

» L'Aspim et l'IEIF ont publié les chiffres 2013 d'un marché des SCPI en très bonne forme. Certains acteurs tentent aujourd'hui de se démarquer de la concurrence

3 milliards d'euros de collecte brute en 2013, 2,5 milliards de collecte nette, 30 milliards de capitalisation… Il ne fait aucun doute, selon les chiffres de l'Association française des sociétés de placement immobilier (Aspim) et de l'Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF), que le marché des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) se porte bien. Et avec un rendement de 5,13 % l'année dernière, stable par rapport à 2012, les professionnels du secteur ne boudent pas leur plaisir. « *Les SCPI ont réussi à résister malgré un marché de l'immobilier d'entreprises morose* », se félicite l'un d'eux. Il est vrai que les efforts entrepris ces dernières années par les SCPI pour se restructurer et arbitrer leurs actifs vieillissants portent leurs fruits.

Aujourd'hui, certains gestionnaires essaient de se démarquer en lançant des produits thématiques ou mettant en avant une diversification géographique. D'autres préfèrent, au contraire, conserver toute latitude dans leurs choix d'investissement et ne veulent pas se cantonner à des secteurs trop ciblés, cycliques par essence.

Pages 8 à 13

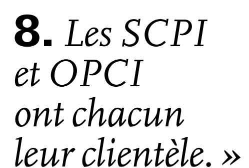


Sources : Aspim-IEIF

SOMMAIRE

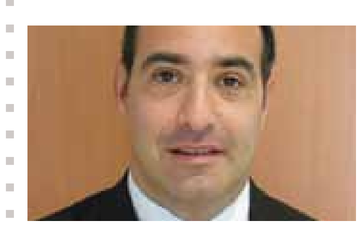
N°624 / DU 21 MARS AU 3 AVRIL 2014





8. *Les SCPI et OPCI ont chacun leur clientèle. »*

— NICOLAS SIMON, *directeur général, Amundi Immobilier*



26. *Le stress d'un contrôle et ses aspects positifs. »*

— OLIVIER FAROUZ, *directeur général, Arca Patrimoine*



38. *Il faut allouer une poche significative aux actions. »*

— PASCALE AUCLAIR, *directeur général, La Française AM*

éditorial

par Benoit Baron



DR

Lorsque l'émulation cède la place à la crispation

L*e Conseil national des barreaux (CNB) a publié un Livre blanc (...) révélateur du mal-être d'une profession aux contours aujourd'hui mal définis et asphyxiée par ses sureffectifs.* » Une profession accusée de « *vouloir tout accaparer* » et de « *poursuivre ses chimères* » ! Les fleurets sont sortis, non mouchetés, traduits en pleine page dans plusieurs quotidiens nationaux, le 28 février dernier, avec pour signataire le... Conseil supérieur du notariat.

Diantre ! Et pourtant, il aura fallu une semaine au CNB pour réagir : « *La violence de cette attaque en dit long sur le malaise de cette profession, qui est contrainte de faire le choix de l'affrontement.* »

Pour être habitué aux relations parfois tendues entre les instances ordinales, on ne peut s'empêcher d'être surpris par la virulence des propos. Indéniablement, un palier a été franchi et des observateurs de toutes obédiences ont pu être interloqués. Il est vrai que les sujets de discorde portent sur du « dur », touchant au noyau de compétences historiques et donc à un ressort majeur, celui de l'exploitation. Signe d'une période troublée où les notaires pâtissent de la baisse des transactions immobilières et s'inquiètent pour leur monopole dans le cadre européen, où les avocats sont pour beaucoup d'entre eux dans la peine et où les experts-comptables aussi voient les revenus de leurs missions traditionnelles s'éroder.

Il n'en faut pas plus pour que les exemples de crispations se multiplient. Le duel ci-dessus s'inscrit dans le cadre des propositions faites de part et d'autre pour la réforme de la justice initiée par Christiane Taubira. « *Nos revendications et notre acte d'avocat constituent de très grandes menaces pour le notariat* », rétorque le CNB, et c'est effectivement une brèche dans le droit de la famille et un coup potentiel porté au sacro-saint acte authentique notarial.

Mais que dire de l'ire des avocats face à l'acte d'expert-comptable prôné par la loi Alur à l'occasion de cessions majoritaires de parts sociales de SCI ? Ou du démariage devant notaire proposé comme alternative au divorce ?

Les indépendants eux-mêmes sont sourcilleux quand on s'immisce dans leur périmètre. Pour chacun, il est des prés carrés auxquels il ne faut pas toucher.

Tout cela alors même que les connivences ne cessent de s'amplifier sur le terrain, nous en porterons encore témoignage lors de nos Rencontres interprofessionnelles du patrimoine à Strasbourg, le 10 avril.

bbaron@agefi.fr

Organisées par :



En collaboration avec :





Lundi 23 juin 2014

Salons Hoche Paris 8e

Le rendez-vous annuel des CGP / CGPI dédié aux SCPI, OPCI, SIIC, OPCVM immobiliers et à l'immobilier dans l'assurance-vie

2 CONFÉRENCES PLÉNIÈRES

- La pierre-papier, pierre angulaire d'une retraite bien pensée
- Le verdissement des immeubles, frein ou accélérateur de performance ?

6 ATELIERS

- OPCI grand public : du nouveau
- Bien évaluer une SCPI : les bons… et les moins bons critères
- L'immobilier en Bourse n'a pas dit son dernier mot
- SCPI et ingénierie patrimoniale : crédit, démembrement, viager, SCI de SCPI, assurance vie
- Logement : que faire aujourd'hui ?
- Des formules innovantes dans l'antichambre de la pierre-papier

REMISE DES PRIX DE LA PIERRE PAPIER

Programme détaillé et inscriptions :

www.lesassisesdelapierrepapier.fr

Sponsor Platinium



PAREF GESTION
VOTRE CAPITAL PIERRE



Sponsors Silver



Sponsors Exposants



Associations partenaires



Sur agefiactifs.com



Les temps forts sur www.agefiactifs.com

DROIT ET FISCALITÉ

Le divorce par consentement mutuel confié à un greffier juridictionnel ?


DR

Un rapport d'information du Sénat du 26 février 2014 recense des propositions pour améliorer la justice familiale, en suggérant notamment de confier les divorces par consentement mutuel simples à un greffier d'une nature nouvelle, de même qu'il offre de développer davantage les modes de résolution des conflits tels que la médiation. L'avocate Herveline Rideau de Longcamp, spécialisée en droit de la famille, des personnes et du patrimoine et responsable de la Commission droit de la famille de l'Union des jeunes avocats, commente ces mesures pour *L'Agefi Actifs*.

DROIT ET FISCALITÉ

Exonération des biens professionnels au titre de l'ISF : haro sur la trésorerie de l'entreprise ?


DR



La surabondance de la trésorerie d'une société peut conduire à un rejet partiel de l'exonération d'ISF des titres sociaux détenus par son dirigeant. Deux décisions récentes illustrent l'attention portée à cette question par l'administration et les juges dans un cas fréquent et critique : celui des sociétés détenant une trésorerie importante et inemployée à la suite de la cession de leur activité. Dominique Payet et Alfred Lortat-Jacob, avocats associés respectivement dans les départements Droit des sociétés et Droit fiscal au sein du cabinet Cornet Vincent Ségurel, précisent la situation.

HOMMES ET MÉTIERS

Un ancien haut responsable de l'administration fiscale rejoint EY Société d'Avocats

Jean-Pierre Lieb, inspecteur général des Finances, ancien chef du service juridique de la fiscalité à la Direction générale des Finances publiques, vient de rejoindre EY Société d'Avocats en qualité d'associé au sein du département « Business tax services ».


DR

DROIT ET FISCALITÉ

Première condamnation d'un CGPI dans le dossier DTD/Lynx


DR

Un cabinet de CGPI ayant commercialisé le produit de défiscalisation DTD/Lynx vient de voir sa responsabilité retenue par les juges de première instance pour défaut d'information et de conseil.

ACTUALITÉS WEBCASTS VIDÉOS MON JOURNAL COMMUNAUTÉS AGENDA PROFESSIONNEL SERVICES

DROIT & FISCALITÉ | ASSURANCE VIE | PRÉVOYANCE ET RETRAITE | IMMOBILIER | INVESTISSEMENTS FINANCIERS | HOMMES ET MÉTIERS

Ils se sont exprimés.... : Réagissez !

HOMMES ET MÉTIERS



DR

« La bancassurance favorisera les produits structurés par rapport aux contrats d'assurance vie eurocroissance »

Agefiactifs.com s'est entretenu avec un responsable d'une compagnie d'assurances française en charge de la distribution des contrats d'assurance vie eurocroissance dont il nuance le succès attendu.

DROIT ET FISCALITÉ

Apport de titres en report d'imposition, entre clarifications et incertitudes


DR

Stéphane Carlucci, responsable de l'ingénierie patrimoniale à la Banque Martin Maurel, s'est intéressé au régime fiscal des apports-cessions qui a été clarifié par le législateur. Il rappelle qu'avant cette réforme, la question du caractère fiscalement abusif d'un apport de titres à une société préalablement à leur cession a été controversée.


DR

VIDÉO

La holding animatrice, un incontournable de la gestion de patrimoine

Mathieu Le Tacon, avocat associé, Delsol Avocats, rappelle que le caractère animateur revêt un enjeu fiscal déterminant. Il prend pour exemple l'exonération d'ISF, le dispositif Dutreil et les réductions d'IR et d'ISF. L'appréciation du caractère animateur tient compte de l'influence de la stratégie des filiales et de l'animation dans le cadre d'une prestation de services. L'incidence de la loi de Finances pour 2014 est également envisagée.

Les performances toujours

REA

Maquette d'immeubles de bureaux au Salon de l'immobilier d'entreprise.

» L'IEIF et l'Aspim viennent de publier les derniers chiffres sur les performances et la collecte des SCPI

» Ces véhicules ont très bien résisté en 2013 malgré un marché d'immobilier d'entreprise toujours morose

par JULIEN BEAUVIEUX et FRANCK JOSELIN
@FranckJoselin
+ E-MAIL *jbeauvieux@agefi.fr, fjoselin@agefi.fr*

C'est plutôt une bonne surprise. Alors que les rendements de beaucoup de placements financiers ont baissé en 2013, notamment ceux des fonds en euros d'assurance vie (*L'Agefi Actifs* n° 622, p. 8), les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) ont, pour leur part, conservé leur taux de distribution sur la valeur de marché (DVM) à 5,13 %, contre 5,2 % en 2012. Aujourd'hui, les SCPI, compte tenu du niveau des taux des emprunts d'Etat, présentent une prime de risque proche de son plus haut historique. Concrètement, « *les rendements des SCPI sont plus importants que ceux de beaucoup de classes d'actifs* », constate Philippe Vergine, fondateur du site Primaliance.com. Ces performances ont été accompagnées par une collecte nette de 2,49 milliards d'euros (y compris 181,8 millions d'euros sur les SCPI d'immobilier résidentiel), quasi identique par rapport à l'année précédente, et toujours bien supérieure aux niveaux constatés il y a quatre ou cinq ans. En 2013, la capitalisation totale des SCPI a ainsi presque atteint les 30 milliards d'euros. « *Les conseillers, aussi bien bancaires qu'indépendants, adhèrent tous à ce produit* », se félicite Guy Marty, directeur général de l'IEIF.

chiffres clés

Nombre de SCPI : **157** gérées par **26** groupes
Collecte nette 2013 des SCPI : **2.499,83** millions d'euros (**2.318,02 millions** en immobilier d'entreprise et **181,81 millions** en immobilier résidentiel)
Capitalisation : **29,96 milliards** d'euros
Transactions sur le marché secondaire : **522,63 millions** d'euros
Collecte brute : **3.026,27 millions** d'euros
Rendement 2013 : **5,13 %**
Prix moyen des parts : **+0,66 %**
Sources : IEIF - Aspim

Environnement mouvant. Pourtant, l'immobilier d'entreprises, principal marché sur lequel interviennent les SCPI, a connu une année 2013 mitigée. Avec un peu plus de 15 milliards d'euros de transactions,

au rendez-vous en 2013

le secteur se situe dans sa moyenne historique et reste stable par rapport à 2012. « *Nous avons constaté une baisse de la demande locative sur les bureaux, déclare un professionnel, avec des taux d'occupation très différents d'une zone à l'autre. Le quartier central des affaires de Paris (Paris QCA), par exemple, présente un taux de vacance de moins de 5 %, alors qu'à La Défense, il atteint 12 %.* » Même si La Défense constitue un marché un peu à part – les foncières qui détiennent les bureaux préfèrent les louer par bloc, quitte à laisser certains grands ensembles vacants en attendant que les grandes entreprises se décident à s'y installer (1) –, il n'empêche, les taux de vacance deviennent vite élevés dès que l'on s'éloigne un peu des centres d'affaires.

Prime à la gestion active… Dans ce contexte, les SCPI ont dû s'adapter. « *Les bons élèves l'année dernière sont ceux qui ont su gérer activement leur patrimoine* », note Philippe Vergine. Les SCPI performantes ont commencé, depuis plusieurs années déjà, à arbitrer leurs biens vieillissants nécessitant d'importants aménagements coûteux (souvent des biens obsolètes en région), contre des biens plus rentables. « *Depuis l'été 2007 et la crise de liquidité, le spectre des années 90 est apparu chez les sociétés de gestion. Cela a provoqué un effet mobilisateur pour qu'elles agissent* », poursuit le professionnel. Jonathan Dhiver, le fondateur du site Meilleuresscpi.com, constate d'ailleurs que « *certains gérants de SCPI ont réussi, ces dernières années, à céder des immeubles de bureaux vides à de très bonnes conditions* ».

… et aux nouveaux entrants. Chez les bons performeurs, la catégorie des SCPI récentes (créées après 2008 ou 2009) reste un peu à part. En effet, elles ne possèdent pas de biens vieillissants à la rentabilité déclinante, ce qui leur permet d'afficher des rendements intéressants, parfois nettement supérieurs à la moyenne. C'est notamment le cas de Corum Conviction et de LFP Opportunité Immo, qui ont distribué respectivement 6,3 % et 6 % l'an dernier. Ces performances illustrent aussi des stratégies d'investissement plutôt opportunistes grâce à des



L'entretien avec NICOLAS SIMON, directeur général, Amundi Immobilier

Les SCPI et les OPCI sont aujourd'hui complémentaires

L'Agefi Actifs. - En 2013, vous avez collecté des montants comparables sur les SCPI et sur votre OPCI. A quel type de clientèle destinez-vous ces deux véhicules ?

Nicolas Simon. - Aujourd'hui, OPCI et SCPI sont devenus deux véhicules complémentaires. Nous avons ainsi collecté, auprès de notre clientèle d'investisseurs particuliers, environ 500 millions d'euros avec ces deux produits sur le milliard d'euros de collecte totale du groupe en immobilier. Les SCPI sont destinées à des clientèles haut de gamme, patrimoniales et de banques privées, qui peuvent investir de 30.000 à 50.000 euros. Ce sont des produits de revenu foncier avec effet de levier. Un client peut en effet acheter une SCPI à crédit et emprunter à 2,5 % par an – s'il est un très bon client de sa banque – pour investir sur une SCPI qui lui rapporte 5 % par an. Il dispose par ailleurs de la possibilité de déduire fiscalement ses intérêts d'emprunt. L'OPCI, est, quant à lui, destiné à une clientèle plus large, prête à investir des montants compris entre 10.000 et 15.000 euros, souvent dans le cadre de l'assurance vie. Il y a aujourd'hui une convergence d'intérêts sur ces produits. Les assureurs disposent, avec les OPCI, d'un relais aux fonds en euros dont le rendement ne cesse de baisser et les investisseurs veulent pouvoir disposer des avantages de l'immobilier et diversifier leurs portefeuilles dans un cadre fiscal avantageux.

DR

Hormis les contraintes spécifiques aux produits, quelles sont, pour vous, les grandes différences de gestion entre SCPI et OPCI ?

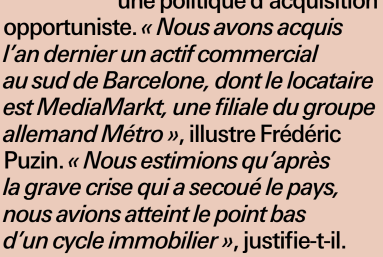
- Nous avons fait le choix, pour les SCPI, de limiter notre diversification à la France, alors que dans notre OPCI la diversification est internationale. Et ce pour plusieurs raisons. En premier lieu, il n'est pas toujours possible, à l'étranger, de bénéficier de la déductibilité des intérêts d'emprunt – lorsque les financements proviennent de l'étranger –, ce qui est dommageable pour les SCPI. Ensuite, si les investissements à l'étranger peuvent être intéressants, ils sont souvent réalisés à l'aide de montages qui demandent une flexibilité dans la gestion dont ne bénéficient pas les SCPI. L'OPCI peut, par exemple, co-investir à l'étranger à l'aide de sociétés locales dans des projets de grande taille qui restent inaccessibles à des SCPI.


Lire l'intégralité de l'entretien sur www.agefiactifs.com

LES PERFORMANCES TOUJOURS AU RENDEZ-VOUS EN 2013

« Notre démarche est proche de celle du private equity »

Frédéric Puzin, le président de Corum AM, le rappelle régulièrement : *« Nous passons beaucoup de temps à étudier le modèle économique des locataires des immeubles dans lesquels nous investissons. De ce point de vue, notre démarche est proche de celle du private equity. »* Née il y a deux ans, Corum Convictions revendique en effet un positionnement particulier. *« La plupart des SCPI se focalisent sur une thématique, comme l'immobilier commercial, la santé ou les résidences hôtelières. Nous avons pris la problématique à l'envers car nos choix d'investissement découlent de notre engagement à générer de la performance »*, explique Frédéric Puzin.L'an dernier, Corum Convictions a ainsi distribué 6,30 % de sa valeur de marché, soit 30 points de base de plus que l'objectif de 6 %. Corum Convictions vise également une revalorisation des parts de 1 % à 2 % par an sur dix ans. Depuis sa création en février 2012, la SCPI a collecté 100 millions d'euros et Frédéric Puzin espère porter ce total à 200 millions dans le courant de l'année 2014. Cette performance trouve sa source dans une politique d'acquisition opportuniste. *« Nous avons acquis l'an dernier un actif commercial au sud de Barcelone, dont le locataire est MediaMarkt, une filiale du groupe allemand Métro »*, illustre Frédéric Puzin. *« Nous estimions qu'après la grave crise qui a secoué le pays, nous avions atteint le point bas d'un cycle immobilier »*, justifie-t-il.


DR
FRÉDÉRIC PUZIN

La diversification géographique se construit elle aussi en fonction des opportunités identifiées par Corum. *« Nous nous sommes intéressés au marché polonais, mais nous estimons qu'il est désormais trop cher étant donné l'engouement qu'il suscite depuis plusieurs années »*, indique ainsi Frédéric Puzin. Quant à l'Hexagone, la SCPI a investi près de Nantes dans un entrepôt frigorifique pour le compte de Boul'Pat, l'un des leaders de la boulangerie/pâtisserie surgelée, ainsi que dans un immeuble de bureaux au cœur du centre-ville rénové de Denain, dans le Nord. *« La taille de nos acquisitions peut varier de 4 millions à 40 millions d'euros, mais notre objectif de rendement minimum à l'acquisition est de 7,50 % actes en main »*, souligne Frédéric Puzin.



paris marqués à l'écart des zones ou des actifs les plus demandés, pour la première, ou un positionnement sur des biens très spécifiques, centrés sur les besoins immobiliers des PME et PMI, pour la seconde.

SCPI thématiques. Comme les années précédentes, les épargnants pouvaient également miser sur des segments du marché immobilier très spécifiques *via* les SCPI dites « thématiques ». Parmi elles, Foncia Pierre Gestion a créé en mai 2013 Foncia Cap Hébergimo, spécialisée sur les résidences hôtelières et étudiantes, ou les établissements d'accueil et de services pour personnes âgées. Lancée en octobre par Euryale Asset Management et distribuée par La Française, la SCPI Pierval Santé investit de son côté sur le thème de la santé. Primonial a par ailleurs continué à commercialiser sa SCPI Primovie, créée mi-2012, qui investit sur le thème de la vie, de la petite enfance à la dépendance, en passant par l'éducation.

Ces offres thématiques permettent aux gestionnaires de se différencier. « *Ces initiatives sont doublement intéressantes,* déclare Guy Marty. *Non seulement les SCPI spécialisées répondent à un contrat très précis entre les gestionnaires et investisseurs, mais les équipes qui les gèrent connaissent de mieux en mieux leur secteur.* » Frédéric Puzin, le président de Corum Asset Management, déplore néanmoins qu'en « *restreignant l'univers d'investissement, ces spécialisations augmentent la sensibilité aux cycles et aux modes de la SCPI* ». « *La concurrence sur des segments de marché réduits incite parfois à investir dans de mauvaises conditions* », ajoute-t-il.

International. Outre la spécialisation thématique, une autre tendance forte observée est l'internationalisation des SCPI. « *La directive AIFM et son passeport européen sont pour beaucoup dans la volonté des SCPI d'internationaliser leur patrimoine* », explique Philippe Vergine. L'international apparaît donc porteur, aussi bien commercialement que sur le plan de la gestion. Ainsi, Actipierre Europe, une SCPI gérée par Ciloger qui, historiquement, diversifie son patrimoine à l'international, a plutôt davantage collecté l'année dernière qu'en 2012 (77 millions d'euros en 2013, contre 53,6 millions d'euros en 2012). Corum Conviction a, de son côté, fait ses premiers pas à l'international avec l'acquisition en 2013 d'un commerce en Espagne.

Et si l'internationalisation n'est pas encore un thème dominant en 2013, il pourrait le devenir en 2014 puisque Paref Gestion a lancé au tout début de cette année Novapierre Allemagne qui, comme son nom l'indique, investit en outre-Rhin en partenariat avec un groupe allemand. La SCPI a ainsi collecté 10 millions d'euros en à peine un mois.

SCPI résidentielles au point mort. Si le millésime 2013 a dans son ensemble été bon pour les SCPI d'immobilier d'entreprise, cela n'a en revanche pas été le cas pour les SCPI résidentielles. Comme en 2012, ces véhicules ont connu un succès plus que mitigé, avec une collecte nette de 181,8 millions d'euros, contre 179,6 millions en 2012. Le dispositif Duflot n'a compté que 45 millions d'euros de collecte en 2013. De leur côté, les SCPI Malraux s'en sortent plutôt bien puisqu'elles attirent quasiment deux fois plus de capitaux qu'en 2012, avec 93 millions d'euros de collecte. Enfin, les SCPI de déficit foncier collectent au total presque 35 millions d'euros. Il n'y a pas eu de surprise sur les SCPI fiscales. Nous sommes loin des grandes années, comme en 2010, où la défiscalisation totalisait plus de 900 millions d'euros de collecte.

Une approche équilibrée. Après une année 2013 plutôt convaincante, comment les SCPI vont-elle maintenant appréhender 2014 dans un marché d'immobilier d'entreprise déclinant ? En premier lieu, il n'y a, selon certains, aucun danger pour que les SCPI déséquilibrent le marché. « *Avec deux milliards d'euros d'investissement en 2013, les SCPI ne représentent pas la plus grande part du marché de l'immobilier d'entreprise.* » Ensuite, si certains prix apparaissent élevés, « *il y a de grandes transactions sur l'immobilier d'entreprise qui s'apparentent à des actifs 'trophées'. Des investisseurs étrangers achètent, par exemple, de grands hôtels ou des immeubles prestigieux dans le centre de Paris à des prix très élevés* », note Philippe Vergine. Or, ce positionnement n'est généralement pas celui des SCPI.

Ces dernières préfèrent avoir une approche beaucoup plus équilibrée. Certes, elles peuvent acquérir des bureaux dans le centre de Paris, mais « *elles achètent surtout des actifs intermédiaires en première ou deuxième couronne sur des biens généralement compris entre 5 et 20 millions d'euros. Elles se positionnent donc pour des biens à des montants supérieurs à ceux des investisseurs privés mais passent sous les radars des grands investisseurs que sont les foncières et les fonds étrangers* », précise Philippe Vergine. Si certaines sociétés de gestion s'intéressent avant tout à Paris et à l'Ile-de-France, d'autres interviennent aussi en régions où la concurrence est beaucoup moins forte. Par ailleurs, les SCPI peuvent aussi s'intéresser à des actifs sur lesquels il est nécessaire de faire des travaux. C'est notamment le cas de PFO2 qui s'est positionné sur le thème de la réduction de la consommation d'eau et d'énergie.

Le commerce sous surveillance. Pour les prochains mois, certains professionnels mettent tout de même en garde sur la conséquence de certaines



LES PERFORMANCES TOUJOURS AU RENDEZ-VOUS EN 2013



tendances observées les années passées. Ainsi, Jonathan Dhiver estime que « *les investisseurs doivent être très attentifs à l'évolution du secteurs des commerces. La collecte a été très importante sur les SCPI spécialisées sur ce type de biens ces dernières années. Or, non seulement la morosité de l'économie fait souffrir les commerçants qui peuvent dans certains cas éprouver des difficultés à payer des loyers très élevés, mais la loi Pinel donnera davantage de droits aux locataires et pourrait entraîner une multiplication des contentieux entre locataires et bailleurs.* »

Gérer l'existant. Finalement, le principal sujet de préoccupation pour les SCPI aujourd'hui reste la gestion de leur parc historique. Elles doivent choisir entre arbitrer ou conserver leurs biens. Par ailleurs, elles doivent gérer les négociations avec les locataires sortants car les avantages commerciaux qui leur sont concédés sont supérieurs à ceux de 2012. « *Les SCPI travaillent la proximité avec leurs locataires, identifient leurs besoins et renégocient les baux en amont. Elles peuvent aussi proposer à leurs locataires des solutions alternatives au sein même du parc qu'elles détiennent* », déclare Philippe Vergine. Nicolas Simon, directeur général d'Amundi Immobilier, précise cependant que « *le pic de livraison sur le marché des bureaux devrait intervenir en 2014. L'immobilier d'entreprise en France a quasiment touché son bas de cycle. Si 2014 sera peut-être encore une année pendant laquelle les loyers devraient baisser et les taux de vacance augmenter, une amélioration est attendue à partir de 2015. La France pourrait ainsi combler son retard par rapport au Royaume-Uni et l'Allemagne* ». a

(1) Lire l'entretien de Mahdi Mokrane, directeur Recherche & Stratégie Europe, LaSalle IM, sur www.agefiactifs.com.

Les performances des SCPI Immobilier d'entreprise en 2013

(Classement par SCPI)

SCPI	Groupe	T.	Cat.	DVM 2013	VPM 2013	TRI 5 ans (31/12/08-31/12/13)	TRI 10 ans (31/12/03-31/12/13)	TRI 15 ans (31/12/98-31/12/13)
Accès Valeur Pierre	Groupe BNP Paribas	F	B	5,37 %	-1,88 %	8,86 %	7,29 %	10,95 %
Accimmo Pierre	Groupe BNP Paribas	V	B	4,72 %	0,65 %	3,91 %	4,28 %	10,68 %
Actipierre 1	Ciloger	F	C	5,07 %	2,06 %	5,31 %	13,35 %	15,59 %
Actipierre 2	Ciloger	F	C	5,60 %	-8,85 %	9,75 %	11,12 %	12,78 %
Actipierre 3	Ciloger	F	C	5,39 %	-2,58 %	8,00 %	10,75 %	11,41 %
Actipierre Europe	Ciloger	V	C	4,55 %	0,93 %	3,65 %	0,00 %	0,00 %
Allianz Pierre	Immovalor Gestion	V	B	4,70 %	0,00 %	8,06 %	11,58 %	15,56 %
Atlantique Mur Régions	Banque Populaire Atlantique	V	B	5,51 %	0,00 %	3,43 %	5,97 %	6,92 %
Atlantique Pierre 1	Fiducial	F	D	5,34 %	-19,88 %	-1,87 %	7,64 %	12,60 %
Atout Pierre Diversification	Ciloger	F	D	5,31 %	16,53 %	13,55 %	9,07 %	16,56 %
BTP Immobilier	Fiducial	V	C	5,09 %	0,14 %	7,48 %	10,19 %	10,30 %
Buroboutic	Fiducial	F	D	5,22 %	1,71 %	6,50 %	11,13 %	12,30 %
Capiforce Pierre	Paref	F	D	6,10 %	-6,95 %	12,13 %	16,16 %	19,27 %
Cifocoma	Sofidy SA	F	C	5,01 %	28,93 %	12,37 %	12,76 %	12,86 %
Cifocoma 2	Sofidy SA	F	C	6,02 %	13,48 %	17,68 %	14,68 %	13,85 %
CM-CIC Pierre Investissement	CM-CIC	F	B	5,06 %	6,26 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Cœur de Ville	Groupe Gérard Auffray	V	C	-	-	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Corum Convictions	Corum AM	V	D	6,30 %	1,30 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Crédit Mutuel Pierre 1	La Française AM	V	B	4,88 %	0,00 %	3,51 %	6,77 %	10,01 %
Cristal Rente	Inter Gestion	V	S	5,60 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Croissance Immo	Fiducial	F	B	6,25 %	-1,08 %	13,59 %	14,03 %	14,02 %
Dauphi Pierre	Cabinet Voisin	F	B	6,48 %	-12,19 %	2,57 %	14,27 %	14,84 %
Edissimmo	Amundi Immobilier	V	B	5,11 %	8,38 %	9,26 %	8,55 %	0,00 %
Efimmo 1	Sofidy SA	V	B	5,37 %	0,00 %	3,56 %	8,05 %	12,72 %
Eiram	Cabinet Voisin	F	D	5,67 %	-1,07 %	8,29 %	11,16 %	13,26 %
Elysées Pierre	HSBC Reim	V	B	5,11 %	1,10 %	9,63 %	10,04 %	13,02 %
Epargne Foncière	La Française AM	V	B	5,31 %	0,18 %	8,97 %	9,11 %	10,19 %
Epargne Pierre	Cabinet Voisin	V	D	5,5 % (1)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Eurofoncière 2	La Française AM	V	B	4,52 %	0,00 %	3,61 %	8,24 %	10,57 %
Ficommerce	Fiducial	V	C	5,21 %	0,69 %	5,25 %	8,17 %	11,27 %
Fininpierre	Foncia	F	B	5,83 %	-3,13 %	9,85 %	12,00 %	14,66 %
Foncia Cap'Hébergimmo	Foncia	V	S	4,39 % (2)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Foncia Pierre Rendement	Foncia	F	C	5,29 %	2,91 %	6,81 %	10,27 %	12,39 %
Foncière Remusat	Cabinet Voisin	F	C	6,04 %	1,30 %	7,90 %	10,22 %	9,42 %
France Investipierre	Groupe BNP Paribas	F	B	5,47 %	-0,33 %	6,88 %	8,90 %	9,69 %
Fructifonds Immobilier	AEW Europe SGP	F	D	-	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Fructipierre	Nami-AEW Europe	F	B	4,53 %	3,62 %	10,22 %	9,02 %	12,73 %
Fructirégions	Nami-AEW Europe	F	B	5,31 %	-0,14 %	7,12 %	6,85 %	9,26 %
Gemmeo Commerce	Amundi Immobilier	V	C	2,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Gene-Entreprise	Amundi Immobilier	F	B	4,31 %	-2,46 %	-4,18 %	0,00 %	0,00 %
Genepierre	Amundi Immobilier	F	B	6,70 %	-7,40 %	6,16 %	5,89 %	10,33 %
Immauvergne	Cabinet Voisin	F	D	5,83 %	0,10 %	9,69 %	10,88 %	10,77 %
Immo Placement	Cabinet Voisin	F	B	5,71 %	-3,79 %	2,23 %	7,61 %	8,30 %
Immofonds 4	La Française AM	V	B	5,13 %	0,00 %	3,72 %	6,74 %	10,84 %
Immorente	Sofidy SA	V	C	5,25 %	1,99 %	4,19 %	8,91 %	9,06 %
Immorente 2	Sofidy SA	F	C	3,29 %	2,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Interpierre France	PAREF	V	S	5,06 %	0,00 %	4,88 %	0,00 %	0,32 %
Laffitte Pierre	Nami-AEW Europe	F	B	5,00 %	0,67 %	7,74 %	9,98 %	0,00 %
Le Patrimoine Foncier	Foncia	F	B	5,52 %	0,66 %	16,00 %	15,28 %	12,77 %
LFP Opportunité immo	La Française AM	V	D	6,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
LFP Pierre	La Française AM	V	B	5,00 %	0,00 %	3,25 %	6,36 %	0,00 %
Logipierre 3	Fiducial	F	S	5,85 %	-6,61 %	8,04 %	15,03 %	16,33 %
L'Oustal des Aveyronnais	Amundi Immobilier	F	D	5,31 %	-5,53 %	9,76 %	9,36 %	5,98 %
Multimmobilier 1	La Française AM	V	B	4,84 %	0,00 %	3,54 %	7,55 %	9,14 %
Multimmobilier 2	La Française AM	V	B	5,32 %	0,00 %	3,61 %	6,66 %	10,64 %
Notapierre	Unofi	V	B	5,00 %	0,00 %	3,86 %	5,73 %	6,26 %
Novapierre 1	Paref	V	C	4,36 %	0,00 %	4,34 %	7,58 %	0,00 %
Participation Foncière 1	Perial	F	B	5,24 %	-1,57 %	2,67 %	9,48 %	10,84 %
Participation Foncière Opportunité	Perial	F	B	5,37 %	-3,13 %	0,07 %	5,96 %	6,70 %
Patrimmo Commerce	Primonial Reim	V	C	5,10 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Pfo 2	Perial	V	B	5,27 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Pierre Expansion	Fiducial	F	D	5,02 %	0,21 %	9,19 %	0,00 %	0,00 %
Pierre Plus	Ciloger	V	C	4,73 %	0,95 %	4,08 %	7,17 %	11,14 %
Pierre Privilège	La Française AM	V	D	5,41 %	0,00 %	3,73 %	7,95 %	8,00 %
Pierre Sélection	Groupe BNP Paribas	F	C	4,42 %	2,44 %	14,34 %	16,54 %	14,15 %
Pierrevenus	Foncia	V	D	5,37 %	1,35 %	4,70 %	8,91 %	7,84 %
Placement Ciloger 3	Ciloger	V	C	5,44 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Placement Pierre Select 1	Foncia	F	B	5,77 %	-6,12 %	6,43 %	11,19 %	11,71 %
Primopierre	Primonial Reim	V	B	5,30 %	0,00 %	4,08 %	0,00 %	0,00 %
Primovie	Primonial Reim	V	S	5,10 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Rivoli Avenir Patrimoine	Amundi Immobilier	V	B	4,81 %	0,00 %	13,33 %	12,06 %	0,00 %
Rocher Pierre 1	Foncia	F	B	5,55 %	-4,82 %	7,25 %	12,07 %	12,57 %
Selectinvest 1	La Française AM	V	B	4,72 %	0,00 %	3,87 %	7,65 %	14,27 %
Selectipierre 1	Fiducial	F	D	6,53 %	-24,28 %	7,85 %	14,11 %	14,31 %
Selectipierre 2	Fiducial	F	D	5,95 %	-3,21 %	11,89 %	13,98 %	15,48 %
Sofipierre	Sofidy SA	V	D	5,09 %	1,98 %	7,21 %	12,45 %	0,00 %
Soprorente	Groupe BNP Paribas	F	B	5,86 %	-6,85 %	9,41 %	10,13 %	9,16 %
Ufifrance Immobilier	Primonial Reim	F	B	5,78 %	-0,05 %	4,02 %	5,79 %	6,25 %
Unicep France 2	Foncière et Imm. de Paris	F	D	4,57 %	0,60 %	15,10 %	18,20 %	15,32 %
Unidelta	Deltager	F	B	5,92 %	1,46 %	7,79 %	7,68 %	7,41 %
Moyenne SCPI Immobilier d'entreprise					5,13 %	0,66 %	7,28 %	10,23 %

T. : Type de capital, fixe (F) ou variable (V)
Cat. : Catégorie, bureaux (B), commerces (C) ou diversifiée (D)
DVM : Taux de distribution sur la valeur de marché
VPM : Variation du prix moyen de la part
TRI : Taux de rentabilité interne

(1) Annualisé sur 6 mois.
(2) Annualisé sur 3 mois.

GESTION DE PATRIMOINE

Les experts-comptables s'

» Les experts du chiffre sont de plus en plus nombreux à s'investir sur ce marché

» Il s'agit souvent d'initiatives individuelles, rares étant les soutiens des Ordres

par BENOÎT BARON

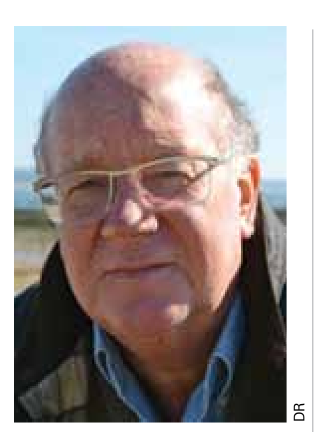

+ E-MAIL *bbaron@agefi.fr*

Les professionnels du chiffre ne restent pas sur le bord du chemin dans le domaine de la gestion de patrimoine. Plusieurs réformes, au cours des dernières années, les ont incités à ouvrir leurs missions, par exemple en leur donnant la possibilité d'exercer des activités commerciales à titre accessoire ou de filialiser ces activités. Le tout prochain décret sur les sociétés de participations financières de professions libérales devrait encore élargir le champ des possibles, notamment auprès des avocats.

Ouverture nécessaire. Cette appétence n'est pas un phénomène nouveau. Une enquête réalisée en 2009 par *L'Agefi Actifs* et la CCEF (*lire notre édition du 9 octobre 2009*), confortant un précédent sondage de 2006 avec le Conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables (CSOEC), révélait déjà que 34 % des experts-comptables interrogés exerçaient un pan de leur métier en direction du patrimoine, un tiers affirmant alors avoir dédié des collaborateurs à cette fin. Et 36 % d'entre eux envisageaient de se développer fortement en ce sens dans les années à venir…

Cinq ans plus tard, ils ne peuvent qu'y être incités car la concurrence s'est exacerbée sur leurs terrains traditionnels et le resserrement des marges oblige à chercher des relais de croissance. « *La profession mute*, admet Michaël Fontaine, président


DR


DR

LAURENT BENOUDIZ, *président, Club Expert Patrimoine,* et **GUY ROULET,** *expert-comptable à Bordeaux*

« Il y a des commissions Gestion de patrimoine dans quelques ordres régionaux, mais il n'existe pas de recensement »

de la Commission des normes professionnelles et du Comité interprofessionnalité du CSOEC. *La gestion de patrimoine est l'un des leviers de développement et il y aura de plus en plus d'initiatives de cabinets en fonction des besoins des clients. Ceux-ci sont très différents entre les PME, TPE ou les particuliers et, pour leur répondre, chacun s'adapte suivant la taille de la structure ou la zone géographique. La fiscalité est première dans le cercle des attentes mais le juridique, le social ou le patrimonial offrent des opportunités.* »

Quelques ordres investis au niveau local. Curieusement, la passerelle patrimoniale n'est pas officiellement assurée au sein du Conseil supérieur. Le rattachement du Club Expert Patrimoine, qui fédère environ 200 experts-comptables autour de formations et de bonnes pratiques patrimoniales, un moment envisagé, n'a pas abouti. Il faut se tourner vers le Club Fiscal, institué quant à lui, pour toucher cette dimension au travers d'ouvertures vers la protection du conjoint ou la transmission d'entreprises.C'est au niveau des ordres régionaux que des points d'attache existent en petit nombre. « *Des actions sont menées localement par quelques ordres dynamiques*, observe Laurent Benoudiz, le président du Club Expert Patrimoine. *Il y a des entités spécialisées en Rhône-Alpes, dans le Nord-Pas-de-Calais en Bretagne ou en Aquitaine, mais il n'existe pas de recensement. En Ile-de-France, le besoin ne se fait pas sentir car il y a suffisamment de formations.* »

Exemple en Aquitaine. Le Conseil de l'Ordre des experts-comptables de la région Aquitaine a créé une commission Gestion de patrimoine il y a quatre ans. Elle est présidée par un élu, Alexandre Salas-Gordo, assisté par quatre confrères. Depuis 2013, elle a impulsé un bulletin de liaison avec les membres de l'Ordre intéressés grâce à une newsletter bimestrielle, dans laquelle, dès le départ, l'objectif a été clairement affiché : « *Vous faire partager notre passion, vous faire accéder à ce sujet parfois loin de nos préoccupations quotidiennes, le conseil en gestion de patrimoine, de plus en plus demandé par nos clients (…) Sur le potentiel de ce marché important (…) l'expert-comptable doit être un acteur à part entière, tout comme le notaire, le CGPI, l'assureur et l'avocat.* » « *Nous exerçons une fonction d'information et de promotion*, souligne l'un des membres du bureau de cette commission, Guy Roulet, *et incitons nos pairs à aller vers d'autres missions.* » Le dernier opus de la Lettre traitait ainsi en

engagent en ordre dispersé

sujet technique de la mise en place d'une mission de prévoyance.

Afin d'approfondir la matière, la commission organise par ailleurs quatre réunions annuelles en faisant intervenir des professionnels d'autres sensibilités, qui attirent désormais entre 30 et 50 experts-comptables au siège de l'Ordre, à Bordeaux. En février dernier, le sujet, relayé en visioconférence à Mont-de-Marsan et Agen, s'apparentait à un discours de la méthode : « Protection du leadership de l'expert-comptable en pilotant la gestion de patrimoine ». Il n'est pas encore question de formation, privilège réservé, comme dans la maison mère, au Club Fiscal mais à terme l'intention est là.

> « Pour ne pas enfreindre les règles, je me concentre sur les études patrimoniales »

Un cabinet spécialisé. Ainsi soutenus ou à titre individuel, les experts-comptables ne sont pas avares de prosélytisme. A l'exemple de Guy Roulet, investi en passeur de la gestion de patrimoine, qui montre la voie dans son cabinet bordelais. En 2004, à l'âge de 55 ans, il est diplômé de droit fiscal à l'université de Toulouse. Puis, poursuivant sa conviction, il obtient en 2009-2010 le DU de Clermont-Ferrand avec Jean Aulagnier, tout en cédant son cabinet. *« Au bout de 30 ans, ma vision du métier d'expertise comptable n'était plus la même*, avoue-t-il. *Je reste inscrit mais j'ai voulu aller vers le conseil patrimonial et je m'y consacre depuis fin 2010.* » Il a pour ce faire bénéficié d'un tremplin en reprenant la clientèle – une cinquantaine de dossiers – d'un promoteur local spécialisé en défiscalisation.

« *Pour ne pas enfreindre les règles, je me concentre sur le bilan, l'audit et la préconisation patrimoniales en accompagnant le client vers les CGP, les notaires ou les banquiers sur leurs champs de compétence. L'interprofessionnalité est totale* », insiste Guy Roulet. A désormais 64 ans, il a triplé sa clientèle. L'illustration d'un chemin patrimonial résolu parmi beaucoup d'autres. Sur un parcours similaire, à la soixantaine, le Breton Dominique Le Corre n'a-t-il pas remporté le prix du diagnostic patrimonial global dans notre dernière édition du Grand Prix du Patrimoine *(L'Agefi Actifs n°621, p. 8 et s.)* ?

CONSEIL EN ALLOCATION

Un nouveau service pour l'allocation d'actifs

» ETFinances, créée par Régis Yancovici, ancien d'Efigest, a reçu son agrément de conseiller en investissements financiers

» Elle propose un service d'allocation d'actifs élaboré uniquement à partir d'ETF et à destination des professionnels

par FRANCK JOSELIN

@FranckJoselin
+ E-MAIL *fjoselin@agefi.fr*

Le développement de l'offre de fonds diversifiés l'a prouvé ces dernières années : l'allocation d'actifs reste, selon la majorité des gestionnaires, la principale source de performance d'un portefeuille. Régis Yancovici, ancien gérant chez Efigest et aujourd'hui à la tête de la société de service en allocation ETFinances (prononcer ETF Finances), en est, pour sa part, persuadé. « *Il est intellectuellement très intéressant, pour un gérant, d'essayer de trouver les valeurs qui seront les plus performantes dans leur univers, mais rien ne sert d'être positionné sur ces titres lorsque la classe d'actifs se déprécie dans son ensemble* », explique-t-il.

Continuité. Il n'est pas étonnant dès lors que l'ancien gérant privilégie, pour son nouveau service d'allocation, les ETF qui constituaient déjà la base des fonds de son ancienne maison. « *Acheter un fonds, c'est prendre le risque de se positionner sur les 80 % des produits qui sous-performent leur indice de référence*, continue-t-il. *Et cela est d'autant plus gênant que, même dans le cas d'un investissement gagnant, très peu de fonds de gestion active arrivent à rester dans les premières places des classements plusieurs années consécutives.* » Le coût peu élevé des ETF (comparé à certains fonds traditionnels), leur liquidité et l'accès à des classes d'actifs parfois difficiles à trouver dans des produits gérés activement, constituent autant d'arguments qui poussent le conseiller à continuer de travailler à partir de ces produits indiciels.

> « Acheter un fonds, c'est prendre le risque de se positionner sur les 80 % des produits qui sous-performent leur indice de référence »

Services multiples. Concrètement, ETFinances propose aujourd'hui plusieurs types de services à ses abonnés. En premier lieu, le site publie chaque mois une note de marché, appelée « Prisme Marché », qui correspond, selon Régis Yancovici, « *à ce que pourrait être un compte rendu extrêmement détaillé d'un comité de gestion* ». Il utilise, pour rédiger cette note, la recherche de plusieurs cabinets de conseil comme BCA Research. Ces analyses s'appuient sur les fondamentaux de l'économie, sur des indicateurs de valorisations, mais aussi sur certains indicateurs de la psychologie de marché.

Ensuite, la société effectue une veille sur les produits et met à disposition sa base de données sur les ETF. « *Avec cette base de données, nous permettons aux investisseurs qui veulent utiliser ces produits d'y avoir accès facilement et de pouvoir comparer les différents instruments qui suivent les mêmes indices* », précise Régis Yancovici. L'univers couvre donc toutes les classes d'actifs (actions, obligations ou devises), mais exclut les ETC, exposés aux matières premières.

Enfin, le site propose neuf portefeuilles types élaborés en fonction de thématiques : protection guerre, protection inflation, taux, futur, *value*, momentum, contrariants, émergents et petites capitalisations. « *Nous avons voulu, dans un premier temps, nous démarquer des allocataires traditionnels. Ces thématiques ne correspondent pas à des profils de risque mais bien à des grandes tendances de long terme. Dans le portefeuille de la thématique 'futur', par exemple, nous avons notamment fait figurer des ETF exposés à la consommation chinoise, aux médias sociaux ou encore aux nano-technologies* », explique Régis Yancovici. Dans des développements à venir, rien n'interdit cependant au professionnel de proposer, en plus de ces thèmes, des portefeuilles en fonction du profil de risque des investisseurs finaux.

Clientèle choisie. Même si le site n'offre pas de conseils personnalisés, « *le service d'allocation requiert l'utilisation de nombreuses ressources externes, et comme nous voulons rester totalement indépendant des fournisseurs d'ETF, il ne peut donc pas être gratuit* », explique Régis Yancovici. L'accès au site, après une période d'essai, requiert donc un abonnement de « *quelques milliers d'euros par an* » (les tarifs peuvent varier en fonction du type d'abonnement et de l'utilisation qui en est faite).

Les clients privilégiés sont donc principalement des gestionnaires d'actifs ou des banquiers privés. Ce n'est que dans un second temps que la société ira démarcher les conseillers en gestion de patrimoine qui veulent proposer un service d'allocation à leurs clients. ⓐ

La rémunération des CGP en question

Après trois ans de négociations, la Commission, le Conseil et le Parlement européen ont, le 14 janvier 2014, trouvé un accord sur la refonte de la directive encadrant les marchés d'instruments financiers, dite MIFID 2. Le processus législatif n'est pas pour autant terminé. S'ouvre maintenant le chantier de la définition des mesures de niveau 2 piloté par l'ESMA (European securities and markets authority). Puis viendra la transposition de la directive révisée en droit français qui pourrait intervenir d'ici 2016. Les choses ne sont donc pas totalement figées.

L'un des objectifs de MIFID 2 est de renforcer la protection des investisseurs. Pour cela, les institutions européennes préconisent la suppression des rétrocessions sur commissions versées aux conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI). Ainsi, pourront se prévaloir du statut d'indépendant les CGP qui ne sont plus commissionnés par les fournisseurs de produits qu'ils recommandent afin d'éviter de possibles conflits d'intérêt. De même, le texte actuel prévoit la possibilité pour un CGP délivrant un conseil indépendant, c'est-à-dire qui repose sur l'analyse d'un nombre suffisamment important de produits financiers disponibles sur le marché et diversifiés quant à leur nature et leurs fournisseurs, de percevoir des rétrocessions sur encours à une condition : qu'elles soient intégralement reversées au client.

Mais la suppression des rétrocessions garantit-elle une meilleure protection des investisseurs ? Faute de pouvoir rémunérer le conseil, interdire les rétrocessions au nom de l'indépendance revient à priver une certaine catégorie d'investisseurs - celle qui en a souvent le plus besoin - d'un accès à une recommandation objective et indépendante. Par conséquent, afin de conserver leurs marges, les CGPI segmenteront davantage leur clientèle.

Par ailleurs, cette mesure ne ferait que favoriser des réseaux de distribution intégrés où le conflit d'intérêt est tout aussi prégnant, ce qui créerait une distorsion de concurrence. Si elle est adoptée, pourquoi ne pas l'appliquer aussi aux conseillers bancaires et aux agents généraux afin d'harmoniser les règles. Une harmonie qu'on ne retrouve pas non plus au niveau des Etats membres de l'Union européenne puisqu'il leur est laissé la possibilité d'interdire les rétrocessions, ce que font déjà les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Cela entraîne un arbitrage entre pays et une hausse des coûts supportée par les investisseurs.

Enfin, supprimer les rétrocessions remettra en cause le modèle économique de nombreux cabinets de CGPI car l'indépendance leur permettra de toucher seulement des honoraires. Or, rémunérer le conseil en France est loin d'être la règle. De même, cela freinerait le développement de l'architecture ouverte, les CGPI proposant une alternative aux fonds des grands réseaux. Il est en effet préférable pour les investisseurs d'avoir une offre la plus diversifiée possible.

David Guéganic



MEYER AZOGUI
président du Groupe Cyrus et de Cyrus Conseil

Quelles sont les conséquences de la remise en cause des rétrocessions de commission en matière de gestion d'actifs pour les CGP ?

La première conséquence évidente serait une baisse très significative du chiffre d'affaires qui pourrait remettre en cause la viabilité de nombreux cabinets. La seconde, induite, pourrait être le renoncement à l'activité « d'allocation d'actifs » par certains CGPI, sous la double pression du coût et de la complexité administrative. Il leur resterait deux solutions : créer leur propre société de gestion ou déléguer la gestion à une autre société de gestion. Des regroupements de CGP pourraient avoir lieu afin d'assurer un volume d'encours à la société de gestion.

Pourquoi avoir créé votre société de gestion ?

C'était une décision longuement réfléchie, qui a un triple objectif : professionnaliser notre « gestion financière », diversifier les sources de revenus du groupe et répondre à une demande de certains de nos clients d'avoir accès à un mandat de gestion. En créant Invest AM en 2010, nous avons de fait anticipé l'éventualité d'une séparation des activités de gestion de patrimoine et de gestion d'actifs qui pourrait nous être imposée à terme.

Propos recueillis par D. G.

La Retail Distribution Review, tournée vers le passé et non vers l'avenir ?

Assurer une meilleure protection des investisseurs est au cœur des préoccupations des régulateurs depuis la crise.

Toutefois, il ne faudrait pas que la réglementation se concentre sur re-réguler le passé et non préparer le monde de l'investissement de demain. Il est essentiel que les conséquences fortuites d'une réglementation n'entachent pas les bénéfices. Ainsi, je m'inquiète que la RDR, ou la suppression des rétrocessions de commissions, ne soit qu'une mesure imparfaite pour encourager les investisseurs à solliciter du conseil en face à face pour permettre aux conseillers de générer des honoraires. La génération future d'épargnants doit et veut pouvoir accéder à des produits d'épargne d'une manière totalement différente. Ils recourront à la technologie, utiliseront des outils en ligne auxquels les générations précédentes n'auraient même pas osé rêver.



ALEX HOCTOR-DUNCAN
Directeur des activités Retail de BlackRock pour la région EMEA

L'industrie crée beaucoup de complexité ce qui peut parfois nous éloigner des besoins réels des personnes que nous servons in fine. Par exemple, toute personne devrait pouvoir visualiser en un coup d'œil son plan d'épargne sans être noyée sous les informations qui servent à couvrir nos arrières. Dans ce cas, la réglementation s'éloigne de l'idée d'encourager la responsabilité individuelle, laissant les consommateurs croire que quelqu'un d'autre assumera toujours si quelque chose se passe mal.

TRIBUNE

GESTION

Mesurer la rentabilité

LA NOTION DE RENTABILITÉ CHEZ LES AVOCATS

La combinaison de méthodes conduit à approcher la rentabilité des cabinets selon les trois critères suivants :

Situer la rentabilité par le poids du résultat dans le chiffre d'affaires.
Cabinets en BNC. La particularité des cabinets en BNC réside dans une tenue comptable qui ne prend en compte que ce qui est matériellement constaté par un flux de décaissements ou d'encaissements. Le résultat annoncé est donc le reflet d'un mouvement de trésorerie réel. Mais il n'est qu'un pâle reflet de la réalité économique du cabinet, puisqu'il ignore tout aussi bien les factures émises et non encore recouvrées, que les charges engagées non encore réglées.

Malgré le caractère imparfait de cette approche, il existe des seuils qui nous permettent de situer les bonnes rentabilités, des rentabilités moyennes ou mauvaises :
- Résultat/CA > à 50 % : Excellente rentabilité
- 40 % < Résultat/CA < 50 % : Bonne rentabilité
- 35 % < Résultat/CA < 40 % : Rentabilité moyenne
- 30 % < Résultat/CA < 35 % : Rentabilité à parfaire : investiguer
- Résultat/CA < 30 % : Faible rentabilité : mesures à prendre

Ces seuils s'entendent d'un résultat ayant déjà pris en compte, au rang des charges déductibles, les charges sociales des associés.

Cabinets en BIC. Le résultat en BIC est un résultat tenant compte des factures émises et non encore réglées, des charges engagées qu'elles soient réglées ou non réglées. Il est présenté après déduction :
- de la rémunération et des charges sociales des associés ;
- des provisions pour risques et charges ;
- des provisions pour dépréciation des postes clients ;
- des provisions pour charges sociales des salariés ;
- de l'IS.

Il est donc très dépendant du niveau de rémunération des associés et du système des provisions qui s'offrent aux structures soumises à l'IS. En ce sens, le résultat net des structures en BIC n'est pas révélateur de la rentabilité de la structure. Cet indicateur est difficile à comparer de façon nationale. De surcroît, la rémunération des associés peut être régulièrement ajustée en cours d'année si le ou les associés tiennent une comptabilité rigoureuse et visent un résultat fiscal de structure proche de zéro.

Il conviendra donc, pour apprécier la rentabilité de ce type de cabinet, de revenir à la méthode d'appréciation visée plus haut dans la méthode des BNC et de réintégrer au résultat net, la rémunération des associés avant charges sociales (la rémunération nette perçue), ainsi que les provisions et le montant de l'IS.

Situer la rentabilité par la rémunération des associés. La méthode précédente est un indicateur nécessaire mais non exhaustif de la mesure de la rentabilité du cabinet. En effet, le rapport peut être excellent mais le nombre d'associés tel que le résultat réparti entre associés ne sera que finalement très faible. Il est donc à compléter par une analyse de la rémunération de l'associé.

Le Conseil national des barreaux nous renseigne sur le revenu moyen annuel net des avocats de plus de dix ans d'exercice (cas de la


DR

CAROLINE NEVEUX,
associée fondatrice, Jurimanagement

» La particularité des cabinets d'avocats est leur caractère protéiforme, tant sur la forme des structures que sur leur composition

» Cette pluralité empêche une comparaison simple de la rentabilité, seule une combinaison de méthodes permettant de se situer

des cabinets d'avocats

majorité des associés de cabinet), toutes régions confondues et toutes populations confondues. Celui-ci s'établit à 96 K euros par an. Nous estimons par ailleurs que ce résultat est à relativiser :
- En fonction de la région : les quatre régions où les avocats sont les mieux rémunérés affichent une moyenne de +10 %.
- En fonction d'un exercice à plusieurs ou d'un exercice isolé ; le rapport de revenu peut dans ce cas varier de 1 à 1,15.

L'exercice de cette relativité va donc constituer une pondération. A titre d'exemple pour les quatre grandes régions, nous pouvons classer les cabinets de la manière suivante : voir le **tableau ci-contre**.

Situer la rentabilité par le chiffre d'affaires développé. Cette méthode ne vise qu'à apprécier un montant de chiffre d'affaires (CA) par producteur avocat et ne préjuge pas de la manière dont est géré et administré le cabinet. Elle est, en ce sens, incomplète mais peut constituer un indicateur intéressant de ce qu'il est coutume d'appeler la productivité, autre approche de la rentabilité. Si de plus en plus de cabinets travaillent au forfait, le taux horaire pris comme base de gestion et le nombre d'heures productives moyen à facturer par avocat demeurent les bases incontournables →

La rentabilité par la rémunération des associés

Situation de rentabilité	Résultat net annuel moyen par associé en K€
Hors norme	> 220
Excellente	200
Bonne	160
Moyenne	120
A parfaire	80
Faible	50

TRIBUNE



de l'approche de la productivité. Compte tenu des taux horaires moyens et des temps moyens facturés, en base 2012, nous pouvons classer les cabinets de la manière suivante pour le critère de chiffre d'affaires par producteur.

Ordre des rentabilités par CA produit par producteur :

- CA >= 260 K euros : Excellente rentabilité
- 220 < CA < 260 : Bonne rentabilité
- 180 < CA < 220 : Rentabilité moyenne
- 140 < CA&lt < 180 : Rentabilité à parfaire : investiguer
- CA < 140 : Faible rentabilité : mesures à prendre

AGIR SUR LES FACTEURS DE LA RENTABILITÉ

Nous distinguons traditionnellement deux moyens d'action sur la rentabilité. Le premier vise la production (le chiffre d'affaires), le second la maîtrise des coûts.

La maîtrise de la productivité. La notion de productivité renvoie à la façon dont la structure se révèle efficace à transformer des facteurs entrants (inputs) en un résultat. Dans le cas du cabinet d'avocats, les inputs sont le temps de la prestation intellectuelle et le coefficient de valorisation de ce temps qu'est, le plus souvent, le taux horaire. Les travaux visant à la maîtrise de la productivité conduisent en premier lieu à une réflexion sur les temps et leur qualification, sur l'allocation en productivité de ces derniers et la maîtrise des non-valeurs, puis sur les modes de détermination des taux.

Les travaux sur la productivité sont de loin les plus contributifs de la création de valeur, bien avant la maîtrise des coûts. De nombreux cabinets ont entrepris des démarches relatives à la stratégie de captation de gains de productivité additionnels, en démarrant une réflexion basée sur ces inputs. Ces travaux amènent à appréhender les facteurs dérivés que sont l'organisation, la motivation, le positionnement, venant au service de l'optimisation de la création de valeur.

Retenons, à titre principal, que la connaissance et l'acceptation par l'associé des non-valeurs que représentent les temps non directement productifs, ainsi que la capacité qu'il aura à les transformer en projets productifs à long terme, déterminent la pérennité et la croissance du cabinet. La mise en place d'une gestion budgétaire, qui impose la connaissance de son budget de charges, mais également de son budget d'heures disponibles à la vente, constituent les compléments indispensables à l'amélioration de cette productivité. Le pilotage qui en découle, tant sur le plan humain que sur celui de la construction de la stratégie prix et enfin du plan commercial, est devenu en quelques années le fer de lance des cabinets rentables.

La rentabilité se cache à chaque étape du processus organisationnel du cabinet, devenu une entreprise du droit, à l'instar d'autres entreprises de services

Il n'en demeure pas moins qu'il convient de suivre et de gérer avec précision les coûts du cabinet.

La maîtrise des coûts. D'une façon générale, l'avocat est très attentif à cette question. Parfois même trop ! Il apparaît de façon flagrante, dans certains cabinets, qu'il serait plus important de gérer la productivité et développer du chiffre d'affaires que de contenir les dépenses. N'oublions pas qu'il faut savoir dépenser pour récolter !

Les problématiques de dérive des coûts interviennent en général lorsque le cabinet se développe et qu'il devient plus complexe à gérer. Pour autant, le « parfait » compte de résultat existe, que nous avons retracé à partir des 250 cabinets que nous suivons. Ce compte de résultat retrace par lignes de charge quels sont les ratios admis pour un fonctionnement harmonieux du cabinet. En outre, certaines de ces charges nécessitent une gestion particulière.

Toutefois, les coûts apparents ne sont pas les seuls coûts qu'il convient de maîtriser. En effet, la performance et la rentabilité se cachent avant tout derrière des facteurs fondamentaux que sont la stabilité des ressources humaines, la récurrence du chiffre, la fidélisation et l'équilibre financier global de la structure. A tel point qu'en cas de non-respect de ces règles, les coûts cachés induits, tels que celui du départ d'un collaborateur, celui du manque de fonds propres, ou encore celui d'une rapide augmentation non maîtrisée du BFR, peuvent ruiner l'équilibre global. Ne perdons pas de vue que 80 % des décaissements immédiats des cabinets sont des charges relatives aux ressources humaines. Partant, le pilotage de ces dernières est un facteur essentiel de la maîtrise des coûts, trop souvent négligé dans les structures d'avocats.

Ainsi, la rentabilité se cache à chaque étape du processus organisationnel du cabinet, devenu une entreprise du droit, à l'instar d'autres entreprises de services et dont les spécificités ne constituent plus des excuses pour une gestion aléatoire.



Pour en savoir plus
« Guide sur la rentabilité du cabinet d'avocat » , paru en Mars 2013, www.jurimanagement.com.



Nouvelle édition

L'outil de travail indispensable pour tous les professionnels du patrimoine

CAS PRATIQUES

ÉDITION 2014

Vient de paraître



- **Retrouvez les meilleures expertises patrimoniales publiées dans l'AGEFI Actifs**
- **Conseillez vos clients grâce à des solutions concrètes au quotidien**

36 CAS PATRIMONIAUX CLASSÉS EN GRANDES THÉMATIQUES :

- Assurance vie / capitalisation
- Dirigeants
- Finances
- Fiscalité
- Mécénat
- Prévoyance retraite
- Statut professionnel
- Succession libéralités
- Transmission

BULLETIN D'ABONNEMENT

À renvoyer à L'AGEFI ACTIFS - Service relations clients - 8, rue du Sentier - 75082 Paris cedex 02 ou par Fax : 01 53 00 27 25

☐ **OUI, je commande** .... exemplaire(s) des **Cas Pratiques édition 2013** au tarif unitaire de **45 €HT** (soit 53,43 €TTC, TVA 5,5% et frais de port de 5,95 €TTC inclus)

Montant total de ma commande = ...€TTC

☐ Veuillez trouver ci-joint mon règlement par chèque bancaire ou postal à l'ordre d'AGEFI SA. ☐ Je souhaite recevoir une facture acquittée.

☐ Je réglerai à réception de facture (dans ce cas mon exemplaire me parviendra à réception du règlement).

Raison sociale : .... Adresse : ....

☐ Mme ☐ M. ☐ Nom : ....

Prénom : .... CP : |_|_|_|_|_| Ville : ....

Fonction : ☐ CGP ☐ CGPI ☐ Expert-comptable Tél : .... Fax : ....

☐ Agent général ☐ Courtier ☐ Inspecteur commercial Email : ....

☐ Notaire ☐ Avocat ☐ Société de Gestion de Portefeuille Siret : |_|_|_|_|_|_|_|_|_|_|_|_|_|_| NAF : |_|_|_|_|_|

☐ Autre : ....

Conformément à la législation en vigueur, vous disposez d'un droit d'accès et de rectification aux informations vous concernant.

Les Cas Pratiques sont édités par L'AGEFI Actifs, publication d'AGEFI SA, 8 rue du Sentier - 75082 Paris Cedex 02, au capital de 7 029 000 €. RCS Paris B 334 768 652

L'AGEFI actifs

FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Le mode d'emploi du PEA-

» Le décret précisant les conditions d'éligibilité des fonds est paru

» La nouvelle enveloppe suit globalement la fiscalité du PEA classique

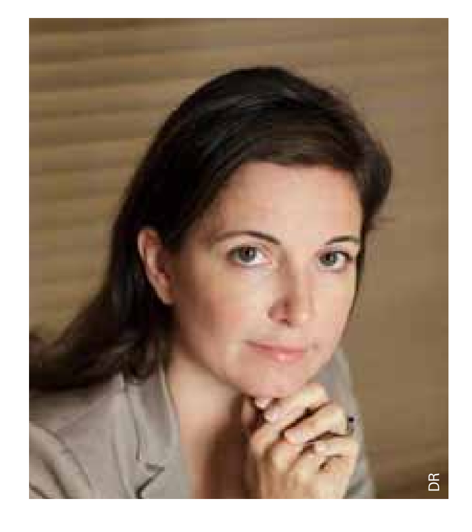
par ANNE SIMONET

+ E-MAIL *asimonet@agefi.fr*

Le 1er janvier dernier a marqué la date du lancement des premiers PEA-PME visant à favoriser le financement des petites et moyennes entreprises. La parution du décret d'application vient finaliser le dispositif.

Des précisions sur les fonds. Attendu par les sociétés de gestion, le décret détermine les conditions d'accessibilité des fonds au PEA-PME. Ils doivent détenir au moins 75 % de titres de sociétés éligibles au plan, dont 50 % en actions et parts de SARL et 25 % en autres titres, notamment des obligations. Les sociétés de gestion doivent s'engager, dans un document destiné à l'information des souscripteurs et devant être produit devant l'Autorité des marchés financiers (AMF), à investir leurs actifs de manière permanente pour plus de 75 % en titres de sociétés éligibles au plan, mais aussi indiquer dans leurs rapports annuels ou semestriels, dont l'administration peut demander la communication, la proportion d'investissement de leurs actifs réalisée au titre de l'année ou du semestre concerné en titres éligibles. Ainsi, les sommes peuvent être investies en parts ou actions de Sicav ou de FCP (FCPR, FCPI et FIP respectant leurs propres quotas) et en parts ou actions d'OPCVM coordonnés.

Enfin, ces seuils sont appréciés à la date d'acquisition des titres ou, pour les fonds, à la date à laquelle ils réalisent les investissements. Les titres des entreprises qui franchiraient ces seuils pourront donc être maintenus dans le PEA-PME, que l'investissement soit fait en direct ou par l'intermédiaire de fonds.


DR

> « L'intérêt majeur du PEA-PME par rapport à une autre enveloppe réside dans l'exonération totale au bout de cinq ans
>
> **KARINE LECOQ,** *ingénieur patrimonial chez Lazard Frères Gestion*

Titres éligibles. Le décret précise que les règles relatives aux modalités d'ouverture du plan sont identiques à celles applicables au PEA. Par ailleurs, il stipule que les seuils fixés par le législateur pour l'éligibilité des entreprises au PEA-PME, à savoir de moins de 5.000 salariés et réalisant un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 1,5 milliard d'euros ou un total de bilan inférieur à 2 milliards d'euros, sont appréciés sur la base des comptes de la société émettrice des titres concernés et, le cas échéant, de ceux des sociétés avec lesquelles elle constitue un groupe.

Il est désormais interdit de placer sur le PEA des actions de préférence et des droits ou des bons de souscription d'actions mais l'interdiction ne s'applique pas aux actions, bons, ou droits déjà détenus dans un PEA au 31 décembre 2013. Selon Xavier Rohmer, associé chez August & Debouzy, « *par cette disposition, le législateur a souhaité mettre fin à des situations dissimulant en réalité une rémunération déguisée en plus-value. Il est regrettable de ne pas avoir fait de distinction entre les titres cotés et non cotés* ».

L'Association française de la gestion financière (AFG) a interrogé l'administration fiscale sur la possibilité

Conséquences des retraits sur le fonctionnement des PEA selon la date

Date du retrait	Conséquences d'un retrait
Retrait avant 5 ans	Imposition (hors prélèvements sociaux) au taux de 22,5 % avant 2 ans et au taux de 19 % entre 2 et 5 ans.
Retrait avant 8 ans	Pas d'imposition. Clôture du plan sauf affectation des sommes à la création ou la reprise d'une entreprise dans un délai de 3 mois.
Retrait après 8 ans	Pas d'imposition. Les retraits restent autorisés sans clôture du PEA mais il n'est plus possible d'effectuer de versements après le premier retrait. La sortie du plan peut se faire en capital ou en rente viagère. La durée du plan n'est plus limitée dans le temps.

-PME est fixé

d'étendre au PEA-PME les dispositions favorables prévues en matière de PEA « classique », et particulièrement les fonds de fonds. « *Bercy vient d'autoriser les fonds de fonds. Sont ainsi éligibles les parts ou actions d'autres OPC investis, directement ou via un schéma 'maître-nourricier', en titres de PME-ETI, étant précisé pour ces emplois que le calcul du seuil de 75 % est fait par transparence* », souligne Delphine Charles-Peronne, directeur des affaires fiscales et comptables de l'AFG.

Jusqu'à 450.000 euros dans les PEA. Le fonctionnement du PEA-PME reprend pour l'essentiel les règles applicables au PEA traditionnel, mais il s'agit d'un plan distinct. Un contribuable peut donc avoir un PEA et un PEA-PME, ce qui conduit un couple à pouvoir placer jusqu'à 450.000 euros dans cette enveloppe. En effet, le plafond du PEA classique a été relevé à 150.000 euros depuis le 1er janvier dernier et le plafond de versement sur celui dédié aux PME-ETI est de 75.00 euros. « *L'intérêt majeur du PEA-PME par rapport à une autre enveloppe réside dans l'exonération totale au bout de cinq ans des dividendes, des coupons d'obligations et des plus-values, ces gains ne supportant pas comme en assurance vie de prélèvement résiduel. Enfin, les prélèvements sociaux bénéficient des taux historiques* », souligne Karine Lecoq, ingénieur patrimonial chez Lazard Frères Gestion.

Régime fiscal. Par ailleurs, s'agissant du PEA « classique », le régime fiscal est identique (*voir le tableau*). Afin d'éviter un cumul des avantages fiscaux, les titres souscrits dans le cadre du plan ne pourront ouvrir droit à réduction d'IR ou d'ISF au titre de la souscription au capital de PME. Par ailleurs, « *la disposition selon laquelle l'exonération dont bénéficient les produits de placements en titres non cotés sur un marché réglementé détenus dans un PEA est plafonnée à 10 % du montant de ces placements, est assouplie* », remarque Delphine Charles-Peronne. En effet, les systèmes multilatéraux de négociation (SMN – Alternext, Marché Libre, Alternativa) sont assimilés à des marchés réglementés. Les produits des placements négociés sur ces SMN ne sont donc plus concernés par les 10 %. Karine Lecoq relève un autre atout : « *Le PEA est hors champ de l'exit tax. Le contribuable qui délocalise sa résidence hors de France peut conserver son plan dans des conditions similaires à un résident fiscal français avec un avantage supplémentaire : le gain net est exonéré d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux.* »

« Bercy vient d'autoriser les fonds de fonds. Sont ainsi éligibles les parts ou actions d'autres OPC investis en titres de PME-ETI »

Un flux annuel de 1 à 2 milliards est prévu alors que seulement 60.000 PEA atteignent actuellement leur plafond réglementaire. Selon Sandy Campart, directeur de l'IUP Banque Finance Assurance de Caen, « *l'objectif ne sera tenu que si les conseillers financiers parviennent à désolidariser le PEA-PME du PEA classique mais l'argument est osé tant sur l'éligibilité des titres que sur la fiscalité. Dans le cadre d'un PEA classique, il n'est pas interdit d'investir dans des titres de PME-ETI mais il est, contrairement au PEA-PME, autorisé d'investir dans les titres des grandes entreprises et de bénéficier ainsi d'un moindre risque de liquidité et d'une plus grande diversification. Quant aux régimes fiscaux, ils sont identiques. A partir de la cinquième année d'ouverture, les revenus et les plus-values réalisées sont exonérés d'impôt sur le revenu mais soumis aux prélèvements sociaux dont le taux actuel s'établit à 15,5 %. L'opportunité d'ouvrir un PEA-PME semble donc bien réservée aux détenteurs de PEA classiques, ayant atteint le plafond de versement de 150.000 euros* ».

DONATION-PARTAGE

Grand risque de déqualification

» Sur des lots indivis, la libéralité peut être requalifiée de donation simple

» L'impact est important pour le client qui devra parfois revoir sa situation

par VALENTINE CLÉMENT



Le 20 novembre dernier, la Cour de cassation l'a réaffirmé : il n'y a pas de donation-partage sans… partage. Il faudra que l'acte réalise une répartition matérielle entre les enfants donataires, c'est-à-dire sans allotir tous les bénéficiaires – ou certains d'entre eux – d'une part indivise. En pratique, ces donations sont répandues, les ascendants ne pouvant pas toujours se permettre de distribuer trois lots divis en l'absence d'un patrimoine suffisant. « *Cela laisse le bénéfice de ce formidable outil de transmission aux seuls patrimoines riches disposant de lots distincts et identifiés permettant d'allotir chacun des enfants* », conclut Xavier Boutiron, notaire associé chez Cheuvreux.

> **Toutes les donations-partages de lots indivis pourront se voir requalifiées par le juge en donation ordinaire au moment du décès du parent donateur**

Quelles sont les conséquences pour les donations passées et à venir ?

Une requalification en donation simple. Rappelons que dans deux arrêts de la Cour de cassation de 2013, l'un du 6 mars (1) et l'autre du 20 novembre (2), la Haute juridiction a estimé qu'il y avait lieu de déqualifier l'acte de donaton-partage en cause en donation simple. Les conséquences sont importantes au moment du décès du donateur : rapport et réduction de cette donation en prenant en compte la valeur du bien au jour du décès et non la valeur au jour de la donation-partage, ainsi que le rappelle avec une illustration Bruno Bédaride, notaire à Paris (3).

Cependant, précisons que si les héritiers sont restés propriétaires jusqu'au décès de leur quote-part indivise par hypothèse de même valeur, ces deux impacts ne sont pas à redouter puisque ces derniers devront rapporter la même somme et le calcul de la réserve s'effectuera en prenant en compte le même montant.

Impacts en pratique. En vertu de cette jurisprudence, toutes les donations-partages de lots indivis pourront se voir requalifiées par le juge – à la demande d'un donataire contestataire – en donation ordinaire au moment du décès du parent donateur.

Quelle solution le notaire peut-il aujourd'hui proposer à ses clients ? Si le bien n'est pas facilement divisible, telle une maison familiale, et si le patrimoine du donateur s'est élargi entre-temps, le notaire peut alors proposer de réincorporer la donation déqualifiée dans une donation-partage répartissant cette fois-ci des lots divis. En présence d'un bien aisément divisible, un acte de partage pourra venir compléter la donation. « *Il sera réalisé nécessairement sous l'autorité de l'ascendant donateur. Mais, qu'il s'agisse d'une réincorporation ou d'un partage par acte séparé, la charge fiscale, actuellement ajustée à 2,5 %, risque d'être dissuasive. En outre, ces solutions ne sont que des pis-aller puisque si les valeurs en ressortent effectivement figées, elles ne le seront qu'à la date de la réincorporation ou du partage* », précise Philippe Van Steenlandt, directeur du Centre d'études et de recherches du Groupe Monassier. Pour les futures donations de biens difficilement divisibles, des solutions existent, ainsi que l'explique ce dernier (*lire l'encadré*). a

Solutions à proposer aux dons à venir



PHILIPPE VAN STEENLANDT, *directeur du Centre d'études et de recherches du Groupe Monassier*

Une première solution est d'apporter le bien en société civile. La donation-partage, attribuant des parts sociales à chacun des associés, porte ainsi sur des biens divis. Encore faut-il que la fiscalité liée à cet apport ne soit pas trop importante, en particulier s'agissant de l'éventuel impôt de plus-value.

Une seconde solution s'offre alors : attribuer des quotes-parts indivises à la faveur de donations simples tout en prévoyant que le rapport s'effectuera suivant la valeur et l'état du bien donné au jour de la donation. Si la valeur du bien a augmenté au décès du donateur, le différentiel est considéré comme une donation faite hors part successorale, et donc comme un avantage consenti à celui qui en profite. Seul écueil : si la valeur du bien a augmenté de telle sorte que la quotité disponible est excédée, cet avantage est alors réductible. Pour contrer cette difficulté, les donataires, s'ils sont majeurs, peuvent consentir, chacun au profit des autres, une renonciation anticipée à agir en réduction (RAAR). L'avantage reste alors intact. En pratique peu utilisée en raison de son formalisme relativement lourd, la RAAR, dont le coût est très faible, est conseillée lorsqu'il existe un véritable risque de disparité importante entre les valeurs des biens donnés à chacun au décès du donateur.

(1) Cass. civ. 1, 6 mars 2013, n° 11-21892 (sur www.agefiactifs.com).
(2) Cass. civ. 1, 20 novembre 2013, n° 12-25681 (sur www.agefiactifs.com).
(3) Lire sur www.agefiactifs.com.

Réglementation

AUTORITÉ DE TUTELLE

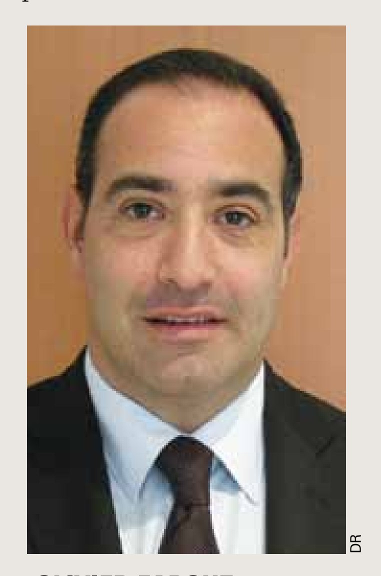
Un contrôle de l'ACPR

» Arca Patrimoine a inauguré la politique de sanction de l'ACPR en matière de respect de l'obligation de conseil et d'information

» La société revient point par point sur son contrôle, procédure vis-à-vis de laquelle aucun intermédiaire n'est à l'abri

Le 21 juin 2013, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a prononcé un avertissement et une amende de 150.000 euros à l'encontre d'Arca Patrimoine. C'était la première fois qu'une procédure était ouverte sur la base du respect de l'obligation d'information et de conseil. Cette décision a été rendue quatre mois avant l'application au 1er octobre 2013 de la recommandation sur le recueil des informations relatif à la connaissance du client.

Elle équivaut très clairement à une communication sans précédent faite à la Place, signifiant à tous les acteurs, notamment aux CGPI, qu'ils ne sont pas à l'abri d'un contrôle et de sanctions portant sur leurs pratiques commerciales et, plus spécifiquement, sur leurs obligations précontractuelles. L'exemple du contrôle mené chez Arca Patrimoine est aussi un avertissement envoyé à tous les acteurs de l'assurance.


DR

OLIVIER FAROUZ, *directeur général, Arca Patrimoine*

LE CONTRÔLE SUR PLACE

Présentation de la société. Lorsque les huit contrôleurs de l'ACPR se présentent, le 30 mai 2011, au siège d'Arca Patrimoine, ils sont chez le deuxième courtier vie-épargne de France : 18 millions de chiffre d'affaires à l'époque, un réseau commercial de 200 salariés et mandataires, 10 agences en France. C'est une entreprise qui a fait son *aggiornamento* : un service qualité et de contrôle des pratiques commerciales depuis 2005, des procédures de lutte antiblanchiment, des formations qualifiées souvent en partenariat avec l'Ecole Supérieure d'Assurances. C'est aussi le premier courtier vie à rendre obligatoire dès le début des années 2000 une analyse patrimoniale écrite avant toute souscription et une fiche d'informations et de conseils.

Un contrôle de plusieurs mois… 11.000 fichiers clients sont consultés, 31 interviews sont menées (les membres du comité de direction, les principaux responsables de service, tout le département Qualité-Lab, une dizaine de commerciaux), libre accès est donné au million de documents scannés par l'entreprise depuis sa création. L'entreprise met un bureau à la disposition des inspecteurs ainsi que des moyens informatiques. La responsable juridique, un responsable commercial, le département qualité et le secrétaire général sont également disponibles pour répondre très rapidement aux demandes formulées. La société rentre dans le contrôle en toute confiance et juge même que ce sera l'occasion de valider son interprétation des textes et de dialoguer avec le régulateur sur ses préoccupations légitimes.

Dans une entreprise commerciale, lorsque les dirigeants et le cœur des services opérationnels sont mobilisés pour apporter les meilleures réponses à leur autorité de tutelle dans des délais courts, cela finit par perturber le quotidien. La seule présence dans une PME de personnes étrangères suscite déjà des interrogations ; mais quand il s'agit de contrôleurs et que cela dure, des questions surgissent et le moral finit quelque peu par se dégrader. La communication interne doit alors prendre le relais mais l'absence de visibilité sur la durée ne facilite pas les messages.

… intense. Les contrôleurs sont pourtant courtois et très professionnels. Ils sont totalement orientés clients. Leur méthodologie n'est plus en rodage. Ils mènent des entretiens à marche militaire, sans détour, sans concession mais en prenant toujours le temps de mettre à l'aise et d'écouter les réponses. Personne n'est bien sûr malmené mais les questions posées sont précises et les réponses attendues doivent être détaillées. Des recoupements sont effectués. Tout y passe : les argumentaires, les plaquettes commerciales, le site internet, les réclamations, les contentieux, le système informatique, les formulaires… Certains emails doivent être imprimés et présentés puis expliqués. Des contrats sont passés au peigne fin et les formateurs, commerciaux et dirigeants doivent être en mesure d'en expliquer les mécanismes, voire les algorithmes.

Les conventions avec les partenaires remontent des archives. Leur mise à jour est vérifiée et leur conformité scrutée. Les contrats des mandataires d'intermédiaire en assurances sont eux aussi lus et commentés. Des rapprochements comptables sont faits

vu de l'intérieur

entre les commerciaux rémunérés et les commerciaux signataires des contrats. D'autres rapprochements nécessitent aussi des explications. Le parcours de formation des stagiaires est analysé. Les inscriptions à l'Orias sont croisées et mises en cohérence avec les formations et les expériences individuelles passées. L'organigramme de la société sert de référentiel pour comprendre les prises de décisions et vérifier leur circulation. Toutes les procédures internes sont passées à la loupe : la LCB/FT bien sûr, les pratiques commerciales, les notes internes, mais aussi la procédure du service client et du back-office. Une agence commerciale est visitée à deux reprises, des commerciaux sélectionnés puis interrogés pendant des heures…

Pendant tout ce temps, même si l'activité continue, l'entreprise semble focalisée sur le contrôle.

LE CONTRÔLE SUR PIÈCES : DES ÉCHANGES PENDANT PLUS D'UN AN

Huit mois plus tard, les investigations menées se concluent par 29 constatations. Arca patrimoine sait à ce moment-là qu'une nouvelle communication doit s'instaurer. Les équipes sont remobilisées pour préparer des observations et formuler des engagements.Les échanges avec l'ACPR s'échelonnent alors sur une année pleine après le contrôle sur place. Il y a de nombreux malentendus. Ils sont levés les uns après les autres. A titre d'exemple, les bulletins de souscription ont toujours été brochés avec les conditions générales. Mais cela ne peut pas se voir sur un PDF. Afin de le démontrer, il faut envoyer des exemplaires originaux de contrats à l'autorité. Une autre fois, l'original d'une fiche patrimoniale doit être remonté des archives car le fichier numérisé n'est pas lisible. Il faudra aussi le faire sur des pièces d'identité et des justificatifs de domicile.

Le regard de l'autorité ne porte pas sur le préjudice qu'aurait subi ou non le client. Ce n'est pas une recherche de responsabilité civile. Il n'y a d'ailleurs dans aucun cas analysé de contentieux clients sous-jacents. L'analyse, bien que factuelle, se concentre sur le respect par le courtier de ses obligations et sa capacité d'en faire la démonstration. Autrement dit, la réglementation vous « oblige à… » C'est à vous de démontrer avec des écrits que vous respectez cette obligation… Il n'y a pas de place pour des déductions, des interprétations ou des allégations. Tout doit être justifié, traçable et répondre à une logique quasi mathématique.

Ce travail de fourmi est donc effectué en même temps que l'entreprise doit procéder à des changements dans ses procédures. Et ce ne sera pas en vain : 23 constatations sont abandonnées… sur 29 à l'origine !

OUVERTURE D'UNE PROCÉDURE DISCIPLINAIRE

L'autorité retient six griefs qui sont transmis à la Commission des sanctions. Même si 80 % des constatations ont été retirées, la période qui s'ouvre désormais est la plus compliquée. Il s'agit de mettre l'entreprise devant des juges qui ont le pouvoir d'aller jusqu'à la sanction ultime. L'épée de Damoclès joue pleinement son rôle.

Evolutions… L'entreprise vit difficilement l'ouverture de cette procédure disciplinaire. 18 mois après le passage des contrôleurs, elle a le sentiment de ne plus être la même. Tout y a évolué. Chaque question, chaque remarque, chaque constatation, chaque observation, et désormais chaque grief, a été l'occasion de tout remettre en cause, d'interroger l'organisation et d'améliorer les process ou d'en mieux comprendre les finalités.

C'est aussi cela l'une des conséquences d'un contrôle du régulateur. Au-delà de l'intrusion dans tous les rouages de l'entreprise, cette dernière en tire un profit immédiat dans la validation implicite de ses pratiques. Pendant que les contrôleurs s'attachent à

Chronologie des événements

Date	
20/05/2011	Notification du contrôle
30/05/2011	Début du contrôle sur place
31/05/2011	Entretiens au siège
01/06/2011	Entretiens au siège
06/06/2011	Entretiens au siège
07/06/2011	Entretiens au siège
08/06/2011	Entretiens au siège
15/06/2011	Visite de l'agence de Saint-Mandé
17/06/2011	Seconde visite de l'agence de Saint-Mandé
29/06/2011	Entretiens au siège
07/2011	Poursuite des échanges par emails
09/2011	Poursuite des échanges par emails
26/10/2011	Notification par l'ACP du changement du chef de la mission de contrôle
07/02/2012	Réunion avec l'ACP sur le projet de rapport
10/02/2012	Notification par l'ACP du projet de rapport
30/03/2013	Observations d'Arca Patrimoine + engagements
30/07/2012	Rapport définitif
31/07/2012	Notification par Arca Patrimoine du suivi de ses engagements
01/10/2012	Notification de l'ouverture d'une procédure disciplinaire
17/12/2012	Mémoire en défense d'Arca Patrimoine
04/02/2013	Mémoire en réplique de l'ACP
04/03/2013	Mémoire en défense additionnel d'Arca Patrimoine
19/03/2013	Observations de l'ACP
02/04/2013	Mémoire en défense complémentaire n°3 d'Arca Patrimoine
26/04/2013	Communication du rapport du rapporteur
24/05/2013	Notification par Arca Patrimoine du suivi de ses engagements
29/05/2013	Audience de la Commission des sanctions
01/10/2013	Entrée en vigueur de la recommandation de l'ACP sur le recueil des informations relatives à la connaissance du client dans le cadre du devoir de conseil en assurance vie

AUTORITÉ DE TUTELLE UN CONTRÔLE DE L'ACPR VU DE L'INTÉRIEUR

Sur quoi le courtier n'a-t-il pas été condamné ?

Combien de courtiers peuvent se targuer en 2011 et même en 2013 de respecter parfaitement la règlementation sur le devoir d'information et de conseil ? La recommandation de l'ACP sur ce sujet, publiée en janvier 2013, n'a été applicable qu'à compter du 1er octobre 2013. Avant cette date, l'ensemble de la profession disposait des textes de lois mais pas de ligne directrice claire. Parce que, à bien y regarder, et sans que la liste soit exhaustive, Arca Patrimoine n'a eu :

- aucune sanction en matière de respect des règles de lutte antiblanchiment et de financement du terrorisme alors que six inspecteurs ACP furent dédiés à ce contrôle ;

- aucune sanction quant à la formation des équipes commerciales et à leur niveau de compétence (soit plus de 200 personnes) ;

- aucune sanction quant à la gestion de la société, sa solvabilité et plus largement sa crédibilité financière ;

- aucune sanction sur les contrats distribués, les partenariats, voire d'éventuels conflits d'intérêts...

- 11.000 fichiers clients consultés pour 29 constatations relevées, dont seulement quatre feront l'objet d'une condamnation et aucune d'une réclamation.

leur mission, l'entreprise continue la mue entamée cinq ans avant. L'ACPR a coutume de dire qu'elle n'a pas vocation à faire des audits. A ce titre, elle n'émet pas de recommandations lorsqu'elle contrôle. Néanmoins, la relation qui s'établit avec la personne contrôlée permet d'améliorer les procédures existantes. Heureusement !

Etre renvoyé devant la Commission des sanctions est une procédure disciplinaire qui intervient sur des documents, sur des pratiques qui paraissent lointaines. Presque deux ans.

... remises en question... Avant même d'être entendu par la Commission des sanctions, des réflexes de protection s'emparent des collaborateurs et bloquent la mécanique interne. Doit-on accepter le versement libre de 10.000 euros d'un souscripteur ayant un patrimoine financier de un million d'euros lorsque celui-ci ne nous a pas transmis ses charges courantes ? Doit-on refuser une épargne de 100 euros qu'un chirurgien-dentiste de renom souhaite mettre en place au bénéfice de son filleul parce que le conseiller a mal mis à jour sa situation matrimoniale ? Que faire du contrat loi Madelin d'un avocat fiscaliste qui souhaite cotiser plus qu'il ne pourra déduire parce qu'il privilégie le montant de sa rente future sur le gain fiscal d'aujourd'hui ?

Pour chacune des incohérences, pour chaque oubli de case à cocher, la vente doit-elle être refusée et le commercial doit-il refaire la totalité du dossier de souscription ? Lorsqu'il s'agit de documents précontractuels, une validation a posteriori est-elle possible lorsque le bulletin de souscription a déjà établi ? Peut-on se satisfaire d'une précision apportée par le client par courrier ? Le back-office et le middle-office deviennent prudents, tatillons et scrutateurs.

... et crispations. L'ouverture d'une procédure disciplinaire est ainsi vécue par chaque collaborateur comme une mise en examen personnelle. C'est à la fois la force et la faiblesse des entreprises de taille moyenne. Cette implication des collaborateurs qui avait toujours été un atout devient un frein : il faut gérer leurs crispations soudaines qui survaluent des incohérences ou remettent en cause la totalité d'un dossier de souscription à cause d'une case non remplie. La production en pâtit. C'est l'effet collatéral de deux années sous contrôle. Car avant que de nouvelles certitudes remplacent les anciennes, avant que la position du curseur souhaitée par l'autorité produise des effets, les collaborateurs ont basculé dans le principe de précaution. La suspicion remplace le contrôle. Le rejet d'une souscription devient la norme à cause d'un document précontractuel qui n'atteint pas la perfection. Une rature devient un manquement et un oubli une faute.

Afin de vite réconcilier commerce et conseil, d'éviter que cette torpeur nuise à la relation de confiance naturelle entre le professionnel et son client, l'entreprise a choisi de se défendre sur la forme et le fond, bien sûr, de répondre à chacun des griefs pour sortir au plus vite du tunnel du contrôle. Mais elle mène aussi un autre combat : celui du savoir-faire de ses équipes qu'il faut rapidement ressouder. Pour tuer la peur et le doute : il faut une décision rapide.

C'est ce que le passage en Commission doit permettre.

LA COMMISSION DES SANCTIONS ET LA DÉCISION

Débats. Le grand jour arrive. Les juges sont accueillants, polis et même bienveillants. Ils ont pris de l'avance et connaissent le dossier. Ils prennent soin de poser des questions très précises, de comparer, de recadrer le débat. Il arrive même qu'ils ne soient pas d'accord avec une interprétation du représentant du collège. Les débats sont l'occasion d'être entendus et de dessiner enfin les contours humains de l'entreprise. C'est aussi l'occasion d'insister sur les améliorations effectuées depuis deux ans, le travail de titan de toutes les équipes mobilisées pour changer.

Les débats ne nous desservent pas une fois les échanges procéduraux

achevés. Il paraît évident sur au moins deux griefs sur six que le collège de l'ACP a manqué de base légale.

Dans sa décision, la Commission des sanctions admet que les informations communiquées oralement par Arca Patrimoine pour présenter la société et ses partenaires commerciaux ne dérogeaient pas à la loi car celle-ci dispose de s'en tenir aux éléments écrits. Il reconnaît aussi que le transfert du portefeuille Excell Life International a été effectué de manière à préserver les intérêts des clients. Sur cette question, Arca Patrimoine avait déjà eu l'occasion de collaborer avec la précédente autorité (Acam) pour préserver les intérêts de clients d'une autre compagnie d'assurances. Arca était alors intervenue à la demande de l'autorité de l'époque alors qu'elle n'était pas partie prenante à l'affaire. Cette expérience avait servi de modèle à la gestion du dossier Excell Life.

Quatre griefs. Au final, la Commission des sanctions retient contre le courtier les quatre griefs relatifs aux pratiques commerciales. Il considère qu'elles n'étaient pas satisfaisantes et l'a exprimé en quatre points :

- ***La présentation des produits d'assurance vie proposés :*** l'information délivrée au sujet des produits commercialisés par Arca Patrimoine comportait des lacunes.

- ***La connaissance de la situation financière du client :*** les renseignements recueillis sur la situation financière des clients d'Arca Patrimoine étaient insuffisants, notamment sur l'appréciation exacte des charges courantes (EDF, eau, alimentation…).

- ***Les connaissances et l'expérience en matière financière du client :*** les renseignements recueillis sur la connaissance et l'expérience des clients auraient dû intervenir avant la souscription et pas durant la souscription.

- ***Les raisons qui motivent le conseil fourni :*** La présentation, en termes trop généraux, des produits commercialisés ne permettait pas aux commerciaux de recommander avec la précision requise les raisons qui motivent leurs conseils.

Dont acte ! Le passage en Commission a donné le sentiment aux représentants de la société, malgré deux années difficiles, d'être à la fois entendus mais aussi reconnus. 11.000 fichiers clients consultés pour 29 constatations relevées. Six griefs sur 29 seront transmis à la Commission des sanctions, dont seulement quatre feront l'objet d'une condamnation et aucun d'une réclamation des clients concernés !

GÉRER LA PUBLICATION DE LA SANCTION

Lorsque la sanction est donc tombée, le 21 juin 2013, Arca patrimoine en a pris acte. Tandis que la presse rappelait à juste titre qu'il s'agissait d'un signal fort envoyé au marché et que cela aurait pu tomber sur n'importe quel acteur de la place, Arca Patrimoine, seule, pouvait juger du chemin parcouru dès le premier jour du contrôle.

La priorité a d'abord été de communiquer en interne et de ressouder les équipes autour du projet d'entreprise. Chacun des collaborateurs avait été partie prenante des nombreuses modifications effectuées dans les procédures afin de procéder aux ajustements ou précisions conformes aux attentes du régulateur. Eux seuls pouvaient mesurer la transformation totale de l'entreprise durant les 24 derniers mois :

- modification des procédures internes relatives à la lutte contre le blanchiment ;
- modification des pratiques commerciales par une refonte de la totalité des documents précontractuels tels que les fiches patrimoniales et les fiches d'informations et conseils qui ont été personnalisées par produits ;
- renforcement des argumentaires commerciaux ;
- modification des documents de formation, mise en place de formations complémentaires et ciblées à l'ensemble des salariés et des mandataires, revue et reprise complète du programme de formation initiale de niveau II ;
- redéveloppement du système d'information pour tenir compte de l'ensemble de ces changements ;
- internalisation de la cartographie des risques LAB/FT ;
- nomination d'une auditrice interne.

Avec le recul, ce contrôle a été l'occasion d'améliorer et de coordonner l'ensemble des procédures internes. Il a notamment permis de se servir de la réglementation pour affiner la connaissance des clients et développer des actions de marketing plus ciblées afin de répondre au niveau de personnalisation du conseil souhaité par les souscripteurs.

> **Avec le recul, ce contrôle a été l'occasion d'améliorer et de coordonner l'ensemble des procédures internes**

UN EXEMPLE DE BONNE PRATIQUE : LA TRANSPARENCE

Un autre enseignement a été tiré du contrôle et peut servir d'exemple de bonnes pratiques : c'est l'étroite collaboration avec le régulateur.

Ainsi, très peu de temps après le contrôle sur place, Arca Patrimoine a adressé à l'ACP un rapport de suivi de plus de 1.000 pages détaillant les régularisations effectuées depuis la fin de la mission de contrôle et de nouveaux engagements très concrets du courtier pour l'avenir. Trois mois plus tard, l'entreprise adressait de nouveau le suivi de tous ses engagements ainsi qu'une cartographie des risques à jour. Deux autres rapports suivront, dont l'un après la sanction elle-même.

Tant le rapporteur que la Commission des sanctions ont reconnu cette pleine collaboration ainsi que le travail sans précédent de la société pour adapter ses procédures et l'ensemble de ses documents.

Plusieurs mois après la publication de cette sanction et les réformes entreprises, Arca Patrimoine est une société renforcée dans ses convictions. Sa stratégie peut désormais être plus ambitieuse. Elle sait disposer des outils qui lui permettent non seulement de mieux comprendre ses clients, mais aussi d'anticiper leurs besoins.

OBLIGATIONS D'ETAT

La hausse des taux longs

» Les incertitudes politiques et économiques ont redonné du lustre aux valeurs refuges

» Les observateurs anticipent toujours un rebond des taux avec l'accélération de la croissance

par JULIEN BEAUVIEUX
+ E-MAIL *jbeauvieux@agefi.fr*

Après une année 2013 difficile, les obligations d'Etat des pays développés ont connu un regain d'intérêt aussi vif qu'inattendu en ce début d'année. Selon les indices Bank of America-Merrill Lynch retraçant le prix moyen des obligations d'Etat, qui varie en sens inverse des taux d'intérêt, les titres américains ont ainsi engrangé 1,5 % sur les deux premiers mois de l'année, tandis que les souches européennes ont dans leur ensemble gagné 2,4 %. « *En janvier, nous anticipions une hausse des taux d'intérêt à long terme américains et européens moins marquée que le consensus et essentiellement focalisée sur le second semestre. La surperformance des obligations souveraines par rapport aux actifs risqués est l'une des surprises de ce début d'année* », souligne Nicolas Forest, directeur de la gestion obligataire chez **Candriam IG**.

Valeurs refuges. L'optimisme des marchés au sujet de la reprise économique mondiale laissait en effet entrevoir une nouvelle année de correction pour les titres d'Etat, traditionnelles valeurs refuges. A cela s'ajoutait la normalisation de la politique monétaire américaine, qui avait déjà pesé sur le compartiment l'an dernier. En 2013, les obligations d'Etat américaines avaient ainsi lâché 5,5 % à la suite du discours du 22 mai du président de la Fed, Ben Bernanke, qui avait pour la première fois évoqué la fin des injections de liquidités dans le système financier (le « *Quantitative Easing* »).

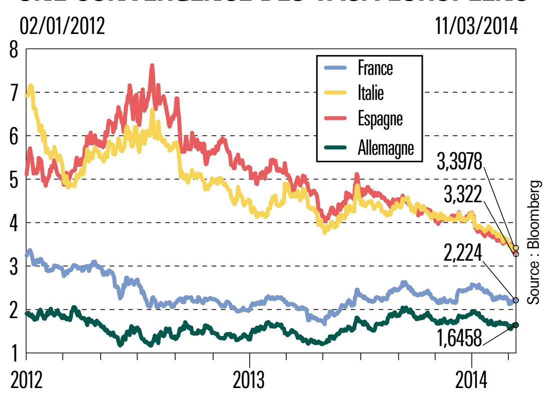
Les taux allemands et français pourraient rebondir à 2,30 % et 2,80 % d'ici à la fin de l'année

Finalement lancé en décembre, l'arrêt progressif du « QE », composé notamment chaque mois de 45 milliards de dollars d'achats de titres d'Etat américains, avait en outre laissé craindre un relèvement prématuré du taux directeur de la Fed, enserré dans une bande de fluctuation de 0 % à 0,25 % depuis décembre 2008. Le taux des obligations à 10 ans américaines, passé de 1,63 % à 3,02 % à la fin décembre, avait alors entraîné dans son sillage les taux à 10 ans allemand et français, qui avaient rebondi de respectivement 77 et 90 points de base, à 1,93 % et 2,56 %.

Les périphériques à l'honneur. Depuis janvier, plusieurs événements sont pourtant venus saper l'appétit des investisseurs pour le risque. « *La baisse des taux est notamment liée à la crise émergente et à des statistiques économiques mitigées aux Etats-Unis et en Chine* », relève notamment Philippe Delienne, président de **Convictions AM.** Si les dernières nouvelles économiques américaines ont été plutôt rassurantes ces derniers jours, la menace d'une intervention russe en Ukraine a pris le relais. Les titres d'Etat ont accru leurs gains, y compris dans les pays périphériques européens (*voir aussi ci-contre*). Alors que les obligations d'Etat allemandes et françaises ont engrangé respectivement 1,7 % et 1,9 % depuis le début de l'année, les taux à 10 ans retombant à respectivement 1,56 % et 2,12 %, le mouvement a été encore plus marqué sur les obligations espagnoles et italiennes, qui ont engrangé respectivement 3,6 % et 3,1 %.

Malgré ces performances, la plupart des stratégistes ont pour l'heure maintenu les anticipations de hausse de taux pour 2014. Candriam IG table toujours sur une hausse du taux à 10 ans américain à 3,50 % d'ici à décembre 2014, tandis que les taux allemand et français rebondiraient à 2,30 % et 2,80 %. « *Le spread entre les taux américains et allemands va légèrement s'écarter cette année car, outre le ralentissement progressif des achats d'actifs de la Fed, la croissance nominale du PIB américain est supérieure à celle de la zone euro. Ce phénomène sera surtout sensible sur la zone 7 ans-10 ans de la courbe des taux* », explique Nicolas Forest.

Désynchronisation de la Fed et de la BCE. Sauf crise géopolitique ou économique, les taux à long terme des pays développés devraient donc repartir de concert à la hausse cette année, même si l'évolution très modérée des prix demeure un facteur de soutien à la classe d'actifs dans la zone euro. « *L'absence d'inflation en zone euro* (0,8 % en janvier, ndlr) *justifie des taux bas, d'autant que les risques cycliques apparaissent équilibrés* », indiquent les experts de **Natixis**. En revanche, l'année en cours consacrera



marque une pause surprise

la désynchronisation des politiques monétaires de la Fed et de la BCE. Aux Etats-Unis, le « QE » devrait prendre fin d'ici au mois d'octobre. La Fed devra en outre soigneusement guider les anticipations de marché car « *vers la fin de l'année, les taux à court terme devraient augmenter, incorporant des hausses des taux directeurs dès le second semestre 2015* », ajoutent les spécialistes de d'**Axa IM.** Avec à la clé un « aplatissement » de la courbe des taux qui devrait encourager les investisseurs à allonger la duration de leurs portefeuille malgré le rebond des taux.

Pentification de la courbe en Europe. A l'inverse, la BCE devrait maintenir durablement sa « *forward guidance* », assurant que ses taux directeurs demeureront à leur niveau ou plus bas pour une période prolongée. Avec pour conséquence une pentification de la courbe des taux qui incitera les investisseurs à se tourner vers les obligations d'entreprises, notamment du compartiment à haut rendement. La BCE pourrait en outre être amenée à prendre d'autres mesures si les chiffres de l'inflation donnaient de nouveaux accès de faiblesse. « *L'arrêt de la stérilisation du SMP* (le programme d'achats d'obligations d'Etat de la BCE lancé en 2010, dont l'encours s'établit à environ 175 milliards d'euros, ndlr) *aurait un impact limité sur la liquidité. Mais ce serait un message fort envoyé au marché comme quoi la BCE abandonne définitivement son dogme monétariste* », estime Nicolas Forest.

L'entretien avec **Nicolas Forest**, directeur de la gestion obligataire, Candriam AM

Les marchés finiront par prendre leurs profits sur la dette périphérique

L'Agefi Actifs. - L'aversion pour le risque a profité aux titres français et allemands en ce début d'année mais parallèlement, les « spreads » périphériques se sont aussi resserrés. N'est-ce pas étonnant ?

Forest Nicolas. - Nous anticipions un resserrement des *spreads*, mais le mouvement a été plus rapide que nous ne le prévoyions puisque nous sommes aujourd'hui quasiment au niveau que nous attendions à la fin du quatrième trimestre. En soi, ce mouvement est logique dans la mesure où la politique monétaire de la BCE a permis de maîtriser le risque de liquidité qui menaçait encore en 2012 des pays comme l'Espagne ou l'Italie. Le risque systémique d'implosion de la zone euro a également été circonscrit, de sorte que le regain d'aversion pour le risque constaté ces dernières semaines a profité aux obligations souveraines, et en premier lieu aux obligations périphériques qui ont surperformé le compartiment. Dans un environnement de taux d'intérêt bas dans les pays développés, les investisseurs sont à la recherche de rendement. Ces dernières semaines, la demande des investisseurs internationaux a été plus importante lors des dernières adjudications de dette du Portugal, de l'Irlande, et de l'Espagne.

DR

Les incertitudes politiques, notamment en Italie, ne pourraient-elles cependant pas remettre en cause cette normalisation ?

- Les incertitudes sur la politique italienne ne sont pas de nature à remettre en cause le resserrement des *spreads* périphériques à court terme car le risque systémique et le risque de liquidité sont derrière nous. Il s'agit d'une problématique de long terme, qui ne concerne pas que l'Italie, mais aussi des pays comme la France. La question est de savoir comment les autorités politiques corrigeront la trajectoire de la dette et des déficits, réduiront le chômage et amélioreront la compétitivité… Cela pose le problème de la capacité à réformer des gouvernements et, pour l'heure, le discours de Matteo Renzi, président du Conseil italien, flatte les marchés, qui lui donnent crédit. Peut-être sont-ils trop positifs car ce sont les résultats de sa politique qui compteront sur le long terme.

Etant donné le resserrement rapide des « spreads », avez-vous modifié votre scénario pour 2014 ?

- Non, nous continuons par exemple d'anticiper un resserrement des *spreads* à 10 ans italien et espagnol, à respectivement 170 et 150 points de base (ils sont actuellement d'environ 190 pb, ndlr) d'ici à la fin de l'année. Le mouvement va se poursuivre à un rythme plus lent, et nous estimons que les marchés devraient à un moment donné prendre leurs profits. Après avoir versé pendant plusieurs années dans un pessimisme extrême en vendant massivement les dettes périphériques, il ne faudrait pas que les investisseurs pèchent par optimisme en négligeant d'intégrer les problématiques de long terme dans les taux d'intérêt.

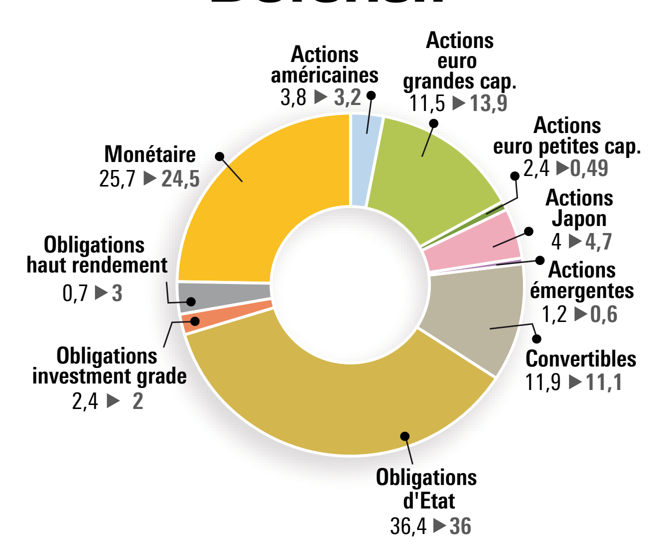
« LES PORTEFEUILLES TYPES »

Lazard Frères Gestion

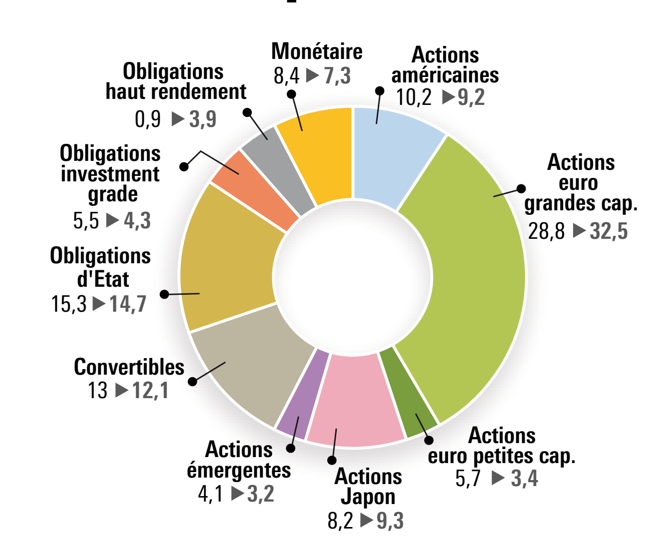
» D'une semaine sur l'autre, de grands intervenants de la Place révèlent leur politique d'investissement par classes d'actifs et zones géographiques

» Un rendez-vous pendant six mois avec trois partenaires choisis par la rédaction de L'Agefi Actifs afin de décrypter leurs allocations

Défensif



Équilibre



Le mois de janvier avait vu tous les marchés d'actions baisser nettement du fait des inquiétudes sur les pays émergents : celles-ci étaient déjà présentes à cause de la thématique du *tapering* de la Fed mais elles se sont cristallisées après la publication d'indicateurs décevants en Chine et à la dévaluation du peso argentin. Février a été plus favorable aux actifs risqués mais ce sont principalement les marchés développés qui ont bénéficié de l'amélioration, ceux-ci dépassant leurs plus hauts du début d'année. En revanche, les marchés émergents n'affichent qu'un rebond limité. Du côté des marchés obligataires, les taux américains sont stables après la forte baisse de janvier, les premiers discours de Janet Yellen confirmant le cours pris par la politique monétaire américaine, à savoir la poursuite de la réduction des achats. En revanche, l'éventualité de nouvelles actions de la BCE a pesé sur les taux allemands. Les marges de crédit demandées aux pays périphériques ont continué à baisser sur la période, de même que celles sur les obligations d'entreprises.

Principaux POINTS FORTS du marché

- **Réduction** de l'incertitude politique aux Etats-Unis
- **Fort levier** opérationnel des entreprises européennes
- **Une inflation** modérée dans les pays développés

Principaux POINTS FAIBLES du marché

- **Remontée** des taux longs à cause du « *tapering* »
- **Peu** de marge de manœuvre pour les banques centrales émergentes
- **Force** de l'euro

Sur le plan de la conjoncture économique, le message reste positif. Si la météo défavorable a pesé sur l'activité économique aux Etats-Unis, elle ne remet pas en cause l'amélioration tendancielle. De plus, le vote par le Congrès d'une suspension du plafond d'endettement pour une durée d'un an réduit fortement l'incertitude politique. Ce contexte va permettre à la Fed de poursuivre la normalisation de sa politique monétaire, ce qui amènera les taux à remonter. Dans la zone euro, le détail du PIB du quatrième trimestre montre que le rebond de la croissance repose sur des moteurs sains ; l'amélioration des indicateurs économiques (PMI composite au plus haut depuis juin 2011) et le rebond de l'inflation sous-jacente au mois de février devraient amener la BCE à limiter ses interventions, ce qui pèsera également sur les taux de ce côté-ci de l'Atlantique. Du côté des émergents, si l'on n'observe pas vraiment d'amélioration conjoncturelle, on ne voit pas non plus de dégradation majeure. D'autre part, la

volonté réaffirmée des autorités chinoises d'atteindre un objectif de croissance de 7,5 % en 2014 est rassurante sur la croissance à court terme. Dans ce contexte, nous pensons donc qu'il est préférable de maintenir une sous-exposition marquée aux obligations d'Etat et de s'exposer davantage aux marchés actions des pays développés pour bénéficier de la croissance ainsi qu'au crédit haut rendement afin de bénéficier du supplément de portage que ce dernier propose par rapport au crédit de bonne qualité.

Nous réalisons plusieurs arbitrages parmi les marchés d'actions. Ainsi, nous réduisons encore notre exposition aux actions des pays émergents : le climat économique et politique reste compliqué avec des élections importantes dans de nombreux pays, et si la sous-valorisation demeure notable, nous ne voyons pas de surperformance à court terme. Nous réduisons également notre exposition aux actions américaines du fait de leur performance relative. La contrepartie de ces mouvements est une augmentation de l'exposition aux actions européennes et japonaises. Nous pensons que le potentiel de croissance des résultats par action est plus important dans la zone euro mais nous prenons acte de la tendance régulière aux révisions en baisse des prévisions de résultats par les analystes pour les actions européennes alors qu'on observe des révisions en hausse au Japon, ce qui nous amène à prendre un pari plus marqué sur les actions japonaises que sur les actions de la zone euro par rapport à leurs poids relatifs.

Par ailleurs, le marché japonais devrait bénéficier du très probable assouplissement de la politique monétaire par la banque centrale afin d'accompagner l'augmentation de la TVA à partir du 1er avril. Néanmoins, le fort levier opérationnel des entreprises de la zone euro devrait permettre un rebond plus marqué des profits à moyen terme. Au sein de la zone euro, nous prenons nos profits sur les petites capitalisations, à la suite de leur très forte surperformance, pour augmenter l'exposition aux grandes capitalisations.


LAZARD FRÈRES GESTION

Dynamique

Obligations haut rendement 0,6 ▶ 2,4
Obligations investment grade 2,3 ▶ 1,4
Monétaire 1,6 ▶ 0,6
Obligations d'Etat 1,8 ▶ 1,2
Actions américaines 15,2 ▶ 13,2
Convertibles 10 ▶ 9,8
Actions émergentes 5,6 ▶ 4,4
Actions euro grandes cap. 42,1 ▶ 48
Actions Japon 12,5 ▶ 14,4
Actions euro petites cap. 8,3 ▶ 4,6

ALLOCATION GLOBALE

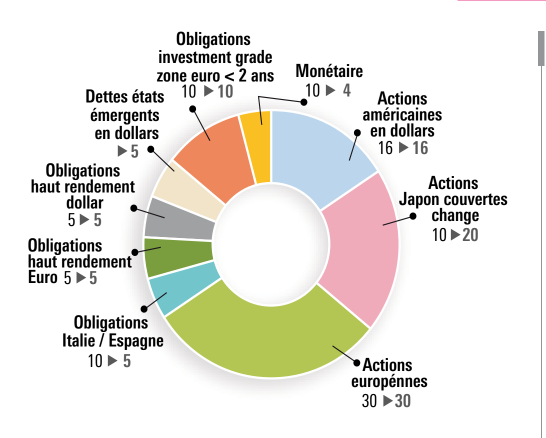
Actions :	
Américaines	+
Euro large	+++
Euro small	++
Japon	+++
Émergentes	-
Convertibles	+
Produits de taux	
Etat / Aggregate	--
Crédit catégorie investissement	-
Crédit haut rendement	+
Monétaire	-

• Dynamique •
Stratégie des concurrents

Mandarine Gestion

(7 mars 2014)

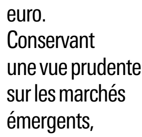
Nous conservons ce mois-ci notre surexposition aux actions, avec une forte préférence pour celles des pays développés. L'un des principaux risques pour 2014 reste un dérapage d'un pays au sein des émergents. Nous nous tenons toujours à l'écart des obligations d'Etat américaines et « cœur » zone euro. Nous écrêtons nos positions en emprunts d'Etats espagnol et italien. Par ailleurs, nous initions une position sur le segment des obligations émergentes émises en dollar compte tenu de leur forte baisse qui induit un niveau de rendement qui commence à être attractif.

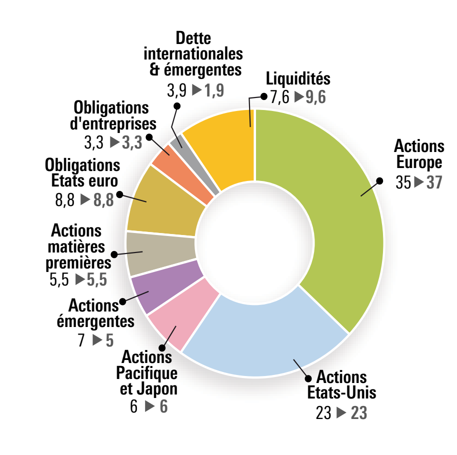


Natixis AM

(21 février 2014)

Nous maintenons une vue positive sur les actions des pays développés, particulièrement ceux de la zone euro. Conservant une vue prudente sur les marchés émergents, nous sommes toutefois attentifs à leur évolution car leur niveau de valorisation commence à les rendre plus attractifs. Sur les taux, nous restons favorables aux marchés périphériques de la zone euro, en particulier sur l'Italie, ainsi que sur les obligations *high yield*. Sur le plan des devises, nous maintenons notre biais baissier sur l'euro par rapport au dollar.





ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS depuis le 1er janvier 2014, au 18/03/14 à 16h00

CAC 40 4.323 / +0,64 % .... **DJ EUROSTOXX 50** 3.081 / -0,88 % .... **DAX 30** 9.271 / -2,94 % .... **FTSE 100** 6.615 / -1,98 % ....
S&P 500 1.867 / +1,05 % .... **DOW JONES** 16.332 / -1,47 % .... **NASDAQ COMPOSITE** 4.315 / +3,34 % .... **NIKKEI 225** 14.411 / -11,54



Les Actifs du Patrimoine

Grands Prix de l'Innovation et de la Distribution de *L'Agefi Actifs*

- 9e édition -

APPEL A CANDIDATURE

L'Agefi Actifs, le magazine interprofessionnel du patrimoine, lance la nouvelle édition des « Actifs du Patrimoine ». Ces Grands Prix récompensent les meilleures offres de produits patrimoniaux (OPCVM, assurance vie, prévoyance individuelle et retraite) proposées par l'ensemble des promoteurs de la Place, tant sur le plan de l'innovation que de la distribution.

Banques à réseau, banques privées, sociétés de gestion, sociétés d'assurances et intermédiaires d'assurance sont invités à demander dès aujourd'hui le règlement et le dossier de candidature, ou à les télécharger sur : **www.**agefiactifs.com/evenements

Merci de retourner le dossier avant le 31 mars 2014, à l'adresse suivante :

innovation@agefi.fr

N° 624 / DU 21 MARS AU 3 AVRIL 2014

TRIBUNE

MARCHÉS ÉMERGENTS

Une capitulation pouvant s'avérer salutaire

En début d'année, les marchés émergents ont assisté, impuissants, à des sorties massives de capitaux. Ce mouvement a eu un effet désastreux sur certains pays dont les comptes courants, déjà déficitaires, s'enlisent encore plus. Corollaire immédiat, les devises émergentes sont dans la tourmente. Depuis le début de l'année, le peso argentin, le rand sud-africain ou la lire turque sont également sous forte tension, même en dépit d'actions énergiques des banques centrales.

Des indices en chute. Conséquence, l'indice MSCI Emerging Markets a retrouvé ses plus bas de l'été dernier, provoqués par la première annonce de « *tapering* » de Ben Bernanke. Les flux sortants sont massifs : selon EPFR Global, les marchés d'actions émergentes ont souffert d'une décollecte globale de 12,2 milliards de dollars au mois de janvier dernier.

Pourtant, une analyse des mouvements relatifs entre les différents indices montre que les marchés, qui ont toujours connu des crises de devises émergentes, ont récemment adopté un comportement fort intéressant pour l'avenir proche : nous devrions assister à davantage de discrimination dans les choix d'allocation.

Corrélation passée. Il y a quelques années encore, la corrélation était très forte entre l'indice des actions émergentes et celui des actions mondiales. Le régime était tel que, quels que soient les moteurs du marché, les actions émergentes offraient une exposition à fort bêta aux investisseurs. Dit plus simplement, nous avions été habitués à ce qu'un investissement en actions émergentes permette d'être plus fortement exposé aux actifs risqués internationaux.

Changement de comportements. Le changement de régime est perceptible depuis les plus bas atteints en septembre 2011 et s'est effectué en deux mouvements. Dans un premier temps, la corrélation est restée intacte (les indices ont continué d'évoluer dans le même sens) mais avec une forme d'asymétrie : les marchés émergents ont connu des baisses de plus forte amplitude et des hausses plus modérées que celles de leurs homologues des pays développés.

Dans un second temps, les choses se sont accentuées avec des périodes de baisse des émergents même dans des contextes de hausse mondiale (mars et décembre 2013).



DR

par **Michaël Lévy,**
responsable de la multigestion, 360 Asset Managers

» Avec les récentes tensions sur les marchés émergents, ces derniers, dont le comportement haussier amplifiait celui des pays développés, sont désormais en rupture

» Cette nouvelle configuration devrait permettre un assainissement des marchés émergents, mais aussi soutenir le transfert de flux vers les marchés matures

Rôle des banques centrales. L'explication la plus souvent avancée pour cette rupture est le « *tapering* » amorcé par Ben Bernanke : une perspective de taux plus élevés aurait un impact négatif direct sur les investissements les plus risqués. Mais la logique n'est pas évidente puisque les taux bas permettent au contraire de s'exposer davantage à moindre coût sur des actifs risqués à meilleure visibilité tels que les actions américaines par exemple. D'ailleurs, celles-ci ont largement surperformé l'ensemble des zones géographiques, à l'exception du Japon, pendant la période de « *quantitative easing* » .

Il semblerait plutôt que le rôle des « Bric » comme moteurs de l'économie mondiale se soit progressivement estompé et que les politiques des banques centrales ont eu de plus en plus d'influence sur les mouvements. Constatant le résultat de cette décorrélation qui s'est traduite par une baisse des émergents en 2013, année globalement positive, les investisseurs qui étaient présents sur les marchés émergents pour de mauvaises raisons, c'est-à-dire sans vision structurelle, se sont précipités vers la sortie.

Une opportunité pour les marchés matures. Comme toujours lorsque nous sommes en présence de pertes en série, il est important de rester prudent, mais cette rotation est plutôt une bonne nouvelle. Le régime qui subsistait par habitude plutôt que pour des raisons fondamentales est en train de changer. Cela devrait avoir des effets temporaires favorables aux obligations d'Etat. A plus long terme, cela rend d'autant plus intéressantes les opportunités sur les actions européennes et américaines. a

FONDS SYSTÉMATIQUES

Edmond de Rothschild accélère sur les fonds Quam

» Le gestionnaire intègre les produits quantitatifs Quam dans sa nouvelle Sicav luxembourgeoise EDR Fund

» Ils seront désormais distribués activement dans toute l'Europe et principalement en France, en Allemagne et en Suisse

par FRANCK JOSELIN

@FranckJoselin
+ E-MAIL *fjoselin@agefi.fr*

Si la gamme Quam de fonds diversifiés est loin d'être nouvelle – elle utilise une stratégie créée il y a 16 ans –, elle va maintenant connaître un nouvel essor. Alors que ces fonds étaient jusqu'à présent commercialisés dans une Sicav luxembourgeoise de seulement trois compartiments (comprenant uniquement les trois produits de la gamme), ils vont être maintenant intégrés à la nouvelle Sicav luxembourgeoise du groupe (dont le nom générique est EDR Fund) et pourront ainsi bénéficier de tous les contrats de distribution qu'Edmond de Rothschild pourra nouer avec les distributeurs.

La stratégie, qui totalise déjà 1,2 milliard d'euros sous gestion sous la marque Rothschild et plus de 3 milliards d'euros en prenant en compte les différents produits de marque blanche, va donc maintenant être distribuée encore plus activement auprès de la clientèle française. « *L'intégration de la gamme Quam dans la Sicav luxembourgeoise EDR Fund nous permet de proposer ces produits en France – mais aussi en Suisse ou en Allemagne – à de nouveaux clients distributeurs auxquels nous n'avions pas forcément accès* », explique Mathieu Gilbert, directeur des gestions quantitatives et *overlay* chez Edmond de Rothschild Asset Management.


DR

Mathieu Gilbert,
directeur des gestions quantitatives et overlay

CARACTÉRISTIQUES

Pour le fonds EDR Fund Quam 5
- **Code Isin :** LU1005537912 (Part A en euros)
- **Frais de gestion :** 1 %
- **Droits d'entrée :** 5 % max. (0,5 % max. à la sortie)
- **Commission de surperformance :** 15 % de la surperformance par rapport à l'Euribor 1 mois, avec *high water mark*
- **Profil de rendement et de risque :** 4 (sur une échelle allant de 1 à 7, 7 étant le plus risqué)

Le risque au cœur du processus.

Si le gestionnaire veut développer la distribution de ces produits, c'est que « *les investisseurs veulent aujourd'hui non seulement trouver du rendement dans un univers de taux bas, mais aussi – et surtout – maîtriser leur risque* ». Et la maîtrise du risque est justement un des fondements des produits de cette gamme. « *Les fonds Quam ont avant tout comme objectif de respecter une limite de volatilité fixée (5, 10 et 15 % selon les produits). Notre travail consiste à maximiser ensuite leur performance sans dépasser ces limites* », explique le gérant. Ce n'est donc pas un hasard si l'équipe qui gère ce fonds est la même que celle proposant des solutions dites « *overlay* », c'est-à-dire venant s'ajouter aux gestions traditionnelles afin d'en limiter les risques.

Univers d'investissement large.

Le processus de gestion de la gamme Quam s'appuie sur une méthodologie exclusivement quantitative. Son univers d'investissement est constitué de 1.200 fonds (dont environ une centaine d'ETF) sur toutes les classes d'actifs (actions, monétaire, produits de taux…) de toutes zones géographiques et gérés à partir de stratégies dites « longues ». « *Nous n'intégrons pas, dans nos fonds, de produits alternatifs ou utilisant, dans leur processus de gestion, des techniques de vente à découvert pour les fonds actions* », précise Mathieu Gilbert.

Après avoir identifié cet univers, la seconde étape consiste, pour le gérant, à construire 20 portefeuilles diversifiés, intégrant chacun une soixantaine de produits. « *Chaque fonds sous-jacent est présent dans un seul portefeuille. Seuls les ETF peuvent être présents dans plusieurs d'entre eux. Nous obtenons donc des portefeuilles diversifiés – représentatifs du monde financier traditionnel – dont la corrélation reste proche, mais constitués de*

véhicules différents », observe Mathieu Gilbertt.

Ensuite, pour chacun des 20 portefeuilles, le gérant applique un filtre pour n'y conserver que les fonds (ou les ETF) présentant une tendance positive sur les derniers mois. A partir de cette liste réduite, il construit 20 portefeuilles optimaux (avec les méthodes traditionnelles d'optimisation de portefeuille développées par Harry Markowitz dans les années 50) pour chaque niveau de volatilité maximal qu'il s'est fixé. Enfin, le gérant agrège tous les portefeuilles optimisés présentant le même niveau de risque dans un seul et même fonds. Ainsi, le fonds Quam 5 est composé de 20 portefeuilles optimisés avec chacun une volatilité maximale de 5.

Lissage dans le temps. Une des originalités de cette gamme tient aussi au fait que si le gérant, dans les fonds Quam, agrège bien 20 portefeuilles, il n'intervient, sur chacun d'entre eux, qu'une fois par mois. Ainsi, ce n'est qu'au bout de 20 jours ouvrés que tous les portefeuilles du fonds auront été revus.

« *Chaque jour de Bourse, nous intervenons sur un vingtième du fonds. Cela nous permet de lisser les à-coups de marché et de ne pas réagir trop brutalement à un événement ponctuel* », explique le gérant. ⓐ

PETITES CAPITALISATIONS

Amundi revoit sa gamme actions

» La société de gestion a rationnalisé sa gamme de produits actions. Dans le même temps, le fonds de petites capitalisations du groupe devient éligible au nouveau dispositif PEA-PME

par FRANCK JOSELIN
@FranckJoselin
+ E-MAIL *fjoselin@agefi.fr*

Il n'y a pas que les petites sociétés de gestion indépendantes qui voient dans le nouveau plan PEA-PME un moyen de réconcilier les investisseurs particuliers français avec les actifs risqués. Amundi, le géant français de la gestion d'actifs (avec près de 780 milliards d'euros sous gestion, dont 172 milliards pour le compte de particuliers), met aussi aujourd'hui en avant son fonds de petites capitalisations, Amundi Actions PME. Ce nouveau produit, issu de la transformation de Amundi Small Cap Euro, s'inscrit dans l'opération de simplification des gammes du groupe.

Marques distinctes, fonds unique. Aujourd'hui, l'offre PEA et PEA-PME d'Amundi est constituée de seulement trois fonds : Amundi Actions France, Amundi Actions Europe et Amundi Actions PME. Si chaque enseigne distribuant les produits du groupe peut disposer d'une marque propre, ce seront finalement les mêmes fonds – parfois clonés ou gérés avec la technique de fonds maîtres/nourriciers – qui seront distribués.

Des adaptations à la marge. Pour le gestionnaire, la gestion des petites capitalisations n'est pas nouvelle, le fonds Amundi Small Cap Euro ayant été créé en 1994. Et seuls quelques aménagements ont été effectués à la marge pour qu'il puisse répondre aux exigences du PEA-PME pour lequel les décrets d'application ont été publiés le 5 mars dernier au *Journal officiel*.

Si le gestionnaire évalue l'univers d'investissement total sur lequel il pourrait investir dans le cadre du fonds PEA-PME à environ 2.000 valeurs, plusieurs filtres supplémentaires liés à la liquidité ou la taille des entreprises sont appliqués sur son produit. Amundi se limite donc aux 500 sociétés dont la capitalisation reste supérieure à 50 millions d'euros et dont le volume d'échanges d'actions totalise plus de 100.000 euros par jour.

Le processus de gestion reste classique pour ce type de produit et se concentre sur le choix de valeurs (le stock-picking). La société met en avant, sur ce point, la force que lui confère son statut de plus grande société de gestion européenne. « *Il est indispensable, pour les fonds de petites et moyennes capitalisations, de rencontrer les dirigeants des sociétés. Or, cela est facilité par notre taille importante* », déclare Eric Turjeman, directeur adjoint du métier Actions chez Amundi.

CARACTÉRISTIQUES

- **Code Isin :** FR0011556828
- **Frais de gestion :** 1,8 %
- **Droits d'entrée :** 2,5 %
- **Commission de surperformance :** néant
- **Echelle de rendement et de risque :** 6 (sur une échelle allant de 1 à 7, 7 étant le plus risqué)

« Un fonds d'actions reste destiné à une clientèle patrimoniale qui a les moyens de prendre un peu de risque »

Clientèle patrimoniale. Amundi Actions PME totalise aujourd'hui 80 millions d'euros d'encours – qui proviennent de l'ancien fonds Amundi Small Cap Euro – et, bien qu'il soit largement distribué, le gestionnaire n'a pas voulu se fixer d'objectifs de collecte. Même s'il estime depuis plusieurs mois déjà que la conjoncture se prête à un retour sur les actions, Yves Perrier, le directeur général d'Amundi, est bien conscient qu'« *un fonds d'actions reste destiné à une clientèle patrimoniale qui a les moyens de prendre un peu de risque* ». ⓐ

ALLOCATION D'ACTIFS

« Pour obtenir de la performance,

» La situation macroéconomique mondiale n'est pas encore au beau fixe, mais les pays développés sortent de l'ornière

» Sélectionnées en fonction de la dynamique des zones plutôt que selon les fondamentaux, les actions restent incontournables pour 2014

par JULIEN BEAUVIEUX et FRANCK JOSELIN
@FranckJoselin
+ E-MAIL *jbeauvieux@agefi.fr, fjoselin@agefi.fr*

L'AGEFI ACTIFS. - La croissance des Etats-Unis est-elle aujourd'hui aussi robuste qu'elle en a l'air ?

LAURENT BERREBI. - La croissance américaine s'est raffermie au second semestre 2013. Non seulement le « *shutdown* » (*Ndlr : la fermeture de certaines administrations et services fédéraux à cause d'un désaccord entre démocrates et républicains sur le budget*) n'a eu quasiment aucun impact, mais nous avons assisté à une accélération très nette de la consommation des ménages. La première raison de cette accélération tient à un effet richesse, aussi bien grâce à la progression du cours des actions que du prix de l'immobilier. Aujourd'hui, les ménages américains affichent un taux d'épargne proche de 3,5 %. Or, cet effet richesse pourrait justifier une baisse de ce taux jusqu'à 2 %.

Ensuite, malgré les idées reçues, il n'y a plus de déformation du partage de la valeur ajoutée en faveur des entreprises au détriment des salariés. Depuis 2011, l'évolution des revenus salariaux suit celle de la valeur ajoutée des entreprises et nous estimons que cette tendance va perdurer en 2014.

Un autre facteur en faveur de la croissance américaine est la baisse du taux de chômage. Plus les Etats-Unis se rapprocheront de leur taux de chômage de long terme, plus cela profitera aux ménages. Or, nous estimons que le taux de chômage de long terme est sous-estimé et que nous en sommes beaucoup plus proches qu'il n'y paraît.

Enfin, le développement du pétrole et du gaz de schiste soutient, lui aussi, la croissance américaine. Au quatrième trimestre 2013, ce secteur a d'ailleurs contribué à la bonne tenue des exportations américaines. Nous anticipons un taux de croissance de 3 % pour les Etats-Unis en 2014, en ligne avec le consensus.

Les investissements des entreprises restent cependant faibles. Est-ce un facteur qui pourrait, selon vous, tempérer l'optimisme sur l'activité américaine ?

PASCALE AUCLAIR. - En effet, le faible niveau de l'investissement des entreprises constitue un facteur négatif pour la croissance. Par ailleurs, nous estimons qu'une grande partie de la dynamique de baisse du taux de chômage – soutenant la hausse des revenus salariaux – est maintenant derrière nous. L'effet positif de cette baisse du chômage devrait donc s'émousser dans les prochains mois. De la même manière, la baisse du taux d'épargne et la reprise du crédit auront aussi, en 2014, des effets moins importants qu'en 2013.



LAURENT BERREBI
président fondateur, Global Macro Finance

> « Malgré les idées reçues, il n'y a plus de déformation du partage de la valeur ajoutée en faveur des entreprises au détriment des salariés aux Etats-Unis »

OLIVIER RAINGEARD. - Pour nous, les éléments clés de l'accélération de l'économie américaine ne reposent pas nécessairement sur l'investissement, mais plutôt sur la réduction de la contrainte budgétaire et sur une moindre incertitude politique aux Etats-Unis. L'accord entre républicains et démocrates pour les deux prochaines années sur le budget doit permettre à l'économie de légèrement accélérer, autour de 2,5 %. Nous restons, sur ce point, en dessous du consensus qui table sur une croissance de 3 %.

Un élément d'incertitude pèse également sur les actions de la banque centrale. Il y a toujours un risque d'erreur de politique monétaire, à l'image de ce que nous avons vu au cours des années 70. Le potentiel de croissance de l'économie américaine ayant été sous-estimé à l'époque, la politique monétaire trop accommodante, trop longtemps, avait *in fine* alimenté l'inflation.

Si les Etats-Unis devraient confirmer leur redressement, est-ce le cas de l'Europe ?

OLIVIER RAINGEARD. - Nous anticipons, comme le consensus, une progression de l'économie de la zone euro à un rythme de l'ordre de 1 %. Plusieurs facteurs concourent au maintien de cette croissance. En premier lieu, la Commission européenne n'hésite pas à desserrer la contrainte budgétaire dans la zone, à l'image de ce qu'elle a autorisé à la France ou à l'Espagne. Ensuite, la Banque centrale européenne est beaucoup plus réactive que par le passé. Enfin, nous assistons aujourd'hui à une réduction du risque politique sur la zone euro, sans échéance nationale majeure. Et les élections européennes prévues cette année ne remettront pas fondamentalement en cause le fonctionnement du Parlement européen.

Mais cette croissance ne se fera pas partout au même rythme. Certains pays vont surprendre positivement, comme les pays d'Europe du Nord, l'Allemagne ou

il faut prendre des risques »



PHOTOS : PIERRE CHIQUELIN

encore l'Espagne. D'autres peuvent, au contraire, nous décevoir. C'est notamment le cas de la France qui reste loin derrière les autres pays européens. Le multiplicateur de la confiance française – une notion développée par les économistes George Akerlof et Robert Schiller correspondant au fait que la confiance a tendance à amplifier les cycles – est cassé et il faudra certainement un certain nombre de trimestres pour le restaurer.

Etes-vous d'accord avec les bonnes surprises qui pourraient venir des pays du Nord ou de l'Allemagne ?

LAURENT BERREBI. - Oui. Si, en 2013, la consommation des ménages allemands est restée très décevante, les indicateurs avancés de quasiment tous les secteurs, se révèlent positifs, y compris ceux liés à la demande intérieure. Compte tenu de l'optimisme des chefs d'entreprise allemands, nous pouvons tabler sur une accélération des revenus salariaux pour cette année qui dopera la consommation des ménages. L'investissement est aussi dans une phase d'accélération et cela devrait se poursuivre dans les prochains mois. Sans compter que le taux d'épargne devrait continuer de baisser, ce qui alimentera la consommation.

Je ne serais pas surpris que l'Allemagne atteigne une croissance aux alentours de 2,5 % pour toute l'année 2014, nettement au-dessus du consensus. Nous attendons donc un taux de croissance sur la zone euro entre 1,2 % et 1,3 % pour 2014. Même si la dichotomie entre, d'un côté, les pays du Nord et l'Allemagne, et de l'autre, la France et l'Italie, sera de plus en plus forte.



OLIVIER RAINGEARD
responsable Analyse & stratégie d'investissement, Neuflize OBC Investissements

PASCALE AUCLAIR. - Si je partage l'optimisme sur l'exception allemande, son amplitude me semble surestimée. Par ailleurs, l'Allemagne reste à part tandis que la France et l'Italie tirent effectivement l'économie européenne vers le bas. Nous attendons donc, sur la zone euro dans son ensemble, une croissance un peu en dessous de 1 %, plus basse que celle anticipée par le consensus. Certains sujets structurels, comme l'endettement des Etats ou le niveau de l'euro, vont continuer de peser fortement sur la croissance européenne. Mis à part en Allemagne, nous n'observons pas d'amélioration sensible du taux de chômage et, dans son ensemble, la zone euro reste encore sujette à une désinflation salariale et non pas le contraire.

Si l'Europe est encore convalescente, estimez-vous que le Japon, pour sa part, est tiré d'affaire ?

PASCALE AUCLAIR. - Le ralentissement de la croissance japonaise a laissé les marchés dubitatifs, mais la dynamique de la production industrielle ou d'indicateurs liés à la demande interne ne nous inquiète pas. La décomposition du PIB montre que c'est surtout l'augmentation des importations qui a grevé les chiffres des derniers trimestres. En dépit de sa stabilisation, le yen est à ce stade encore trop fort pour favoriser les exportations.





Parallèlement, il faut aussi souligner que l'on assiste à une véritable sortie de déflation et une baisse du chômage. La tendance est positive sur les salaires réels, ce qui témoigne d'un certain succès de la politique de Shinzo Abe. Nous continuons à anticiper que le Japon sera l'un des moteurs de la croissance de la zone asiatique pour 2014.

OLIVIER RAINGEARD. - Nous sommes plus prudents concernant la sortie définitive de la déflation. La Banque du Japon a adopté une politique monétaire très agressive, comparable à celle conduite par la Fed, mais l'économie japonaise nécessite des réformes structurelles. Or, pour l'instant, rien n'a vraiment été mis en œuvre.

Considérez-vous que le ralentissement chinois et les difficultés sur certains pays émergents constituent un risque pour l'économie mondiale ?

PASCALE AUCLAIR. - La problématique chinoise est moins macroéconomique que financière. Certes, la croissance ne dispose pas encore d'un véritable relais à l'investissement productif au niveau domestique. Mais le ralentissement de l'activité est sous contrôle et nous anticipons une croissance de 7 % cette année, ce qui est plutôt conservateur. Nous sommes plus circonspects sur les équilibres financiers et la capacité des autorités chinoises à pratiquer une politique monétaire de « *stop and go* » sans trop stresser les marchés. Ce sera un facteur de volatilité mais il est nécessaire de réguler ces excès dans la durée.

Pour ce qui est des autres pays émergents, nous attendons une croissance un peu en dessous de 5 % pour 2014. Mais les situations sont hétérogènes. En Amérique latine, nous sommes très conservateurs, avec un scénario de croissance nettement en dessous de 2 %. Nous attendons une croissance de 6 % en Asie et de 1 à 2 % en Europe centrale.

OLIVIER RAINGEARD. - Nous allons observer de la volatilité économique sur les économies émergentes parce que des « bulles » doivent se dégonfler. Mais les autorités publiques ont a priori les moyens de les gérer. Ces problèmes sont de nature financière et économique parce qu'ils résultent d'une très forte croissance du crédit au cours de ces quinze dernières années. Nous pensons que la croissance de l'économie chinoise risque encore de ralentir, autour de 7 % en 2014 et 2015, et celle des autres émergents sous les 4,5 %.

LAURENT BERREBI. - Le rythme de surinvestissement en Chine constitue un véritable risque à moyen terme, mais Pékin conserve des marges de manœuvre pour piloter son économie à court terme. Les autres émergents, et notamment ceux qui ont de vrais soucis de financement des déficits courants, devront maintenir une politique monétaire restrictive, en 2014 et 2015, pour attirer les capitaux extérieurs. Or, leurs économies ralentissent, ce qui augmente la probabilité d'une crise si la demande mondiale n'est pas suffisamment forte.



PASCALE AUCLAIR
directeur général,
La Française AM

> « Nous ne sommes quasiment pas exposés aux pays émergents et recherchons du risque sur les zones où les dynamiques de court terme sont meilleures »

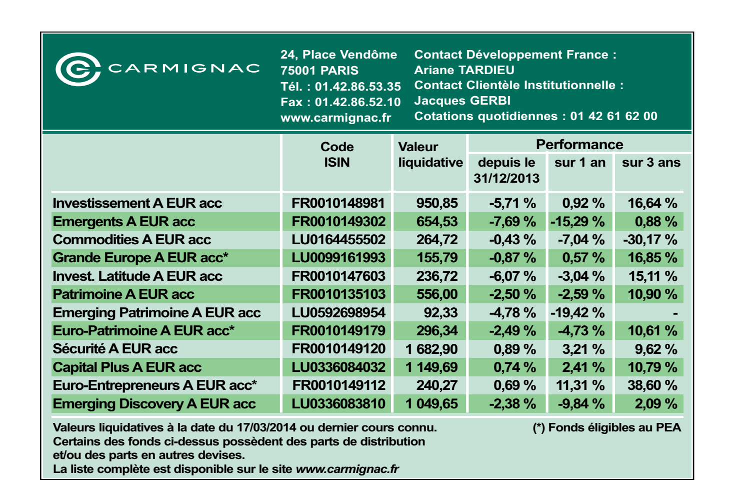
Dans cet environnement macroéconomique mouvant, quelles allocations préconisez-vous ?

PASCALE AUCLAIR. - Pour obtenir de la performance, il faut prendre des risques. Il faut donc allouer une poche significative aux actions, sélectionnées pour leurs fondamentaux mais aussi selon la dynamique économique récente qui sous-tend chacune des zones. Nous ne sommes donc quasiment pas exposés aux pays émergents et recherchons du risque sur les zones où les dynamiques de court terme sont meilleures : l'Europe et le Japon, qui sont les deux principales pondérations dans la poche actions et, dans une approche plus fondamentale, le marché américain qui modulera le risque et aura vocation à être renforcée. La poche obligataire visera à procurer du rendement grâce à des stratégies de portages avec des obligations à haut rendement (*high yield*), de la dette périphérique et de la dette émergente. On peut enfin compléter le portefeuille avec des stratégies axées sur le rendement absolu, moins directionnelles.

OLIVIER RAINGEARD. - Nous sommes proches de cette vision des choses. Néanmoins, nous considérons que les espérances de rendement des différentes classes d'actifs diminuent. Nous surpondérons principalement les actions européennes et américaines car nous suivons les cycles. L'Europe est en phase de reprise et les Etats-Unis en phase d'expansion. Nous sommes positifs sur le Japon mais ne sommes quasiment pas exposés aux actions nippones en raison de leur forte volatilité. Nous sommes absents sur le segment émergent en raison de l'augmentation des risques macroéconomiques et financiers, aussi bien sur les marchés d'actions que de dette. Sur la poche obligataire, nous sommes investis sur des stratégies de portage sur le *high yield* européen car le compartiment est davantage susceptible d'être protégé par l'action de la BCE que son homologue américain.

LAURENT BERREBI. - Notre allocation mise elle aussi sur une surexposition aux marchés d'actions des pays développés et reste à l'écart des émergents. Dans la zone euro, il y a de fortes disparités entre les marchés. Il y a donc des choix forts que l'on peut faire du point de vue géographique et sectoriel. Sur l'obligataire, nous sommes aussi surexposés sur la dette d'entreprise mais restons à l'écart de la dette publique « cœur » en zone euro et aux Etats-Unis à cause de la forte probabilité de remontée des taux longs. Je suis plus partisan d'être surexposé tactiquement sur la dette des pays périphériques.

INFORMATION DES SOCIÉTÉS



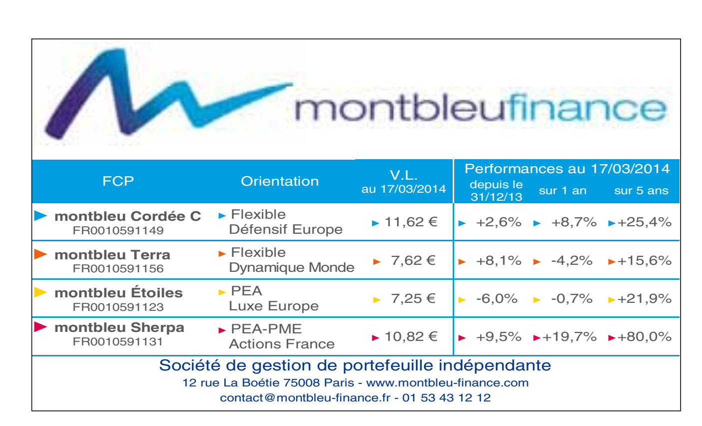
CARMIGNAC

24, Place Vendôme
75001 PARIS
Tél. : 01.42.86.53.35
Fax : 01.42.86.52.10
www.carmignac.fr

Contact Développement France : Ariane TARDIEU
Contact Clientèle Institutionnelle : Jacques GERBI
Cotations quotidiennes : 01 42 61 62 00

	Code ISIN	Valeur liquidative	Performance depuis le 31/12/2013	Performance sur 1 an	Performance sur 3 ans
Investissement A EUR acc	FR0010148981	950,85	-5,71 %	0,92 %	16,64 %
Emergents A EUR acc	FR0010149302	654,53	-7,69 %	-15,29 %	0,88 %
Commodities A EUR acc	LU0164455502	264,72	-0,43 %	-7,04 %	-30,17 %
Grande Europe A EUR acc*	LU0099161993	155,79	-0,87 %	0,57 %	16,85 %
Invest. Latitude A EUR acc	FR0010147603	236,72	-6,07 %	-3,04 %	15,11 %
Patrimoine A EUR acc	FR0010135103	556,00	-2,50 %	-2,59 %	10,90 %
Emerging Patrimoine A EUR acc	LU0592698954	92,33	-4,78 %	-19,42 %	-
Euro-Patrimoine A EUR acc*	FR0010149179	296,34	-2,49 %	-4,73 %	10,61 %
Sécurité A EUR acc	FR0010149120	1 682,90	0,89 %	3,21 %	9,62 %
Capital Plus A EUR acc	LU0336084032	1 149,69	0,74 %	2,41 %	10,79 %
Euro-Entrepreneurs A EUR acc*	FR0010149112	240,27	0,69 %	11,31 %	38,60 %
Emerging Discovery A EUR acc	LU0336083810	1 049,65	-2,38 %	-9,84 %	2,09 %

Valeurs liquidatives à la date du 17/03/2014 ou dernier cours connu. (*) Fonds éligibles au PEA
Certains des fonds ci-dessus possèdent des parts de distribution et/ou des parts en autres devises.
La liste complète est disponible sur le site *www.carmignac.fr*



montbleufinance

FCP	Orientation	V.L. au 17/03/2014	Performances au 17/03/2014 depuis le 31/12/13	sur 1 an	sur 5 ans
montbleu Cordée C FR0010591149	Flexible Défensif Europe	11,62 €	+2,6%	+8,7%	+25,4%
montbleu Terra FR0010591156	Flexible Dynamique Monde	7,62 €	+8,1%	-4,2%	+15,6%
montbleu Étoiles FR0010591123	PEA Luxe Europe	7,25 €	-6,0%	-0,7%	+21,9%
montbleu Sherpa FR0010591131	PEA-PME Actions France	10,82 €	+9,5%	+19,7%	+80,0%

Société de gestion de portefeuille indépendante
12 rue La Boétie 75008 Paris - www.montbleu-finance.com
contact@montbleu-finance.fr - 01 53 43 12 12

M&G International Investments Ltd
6, rue Lamennais
75008 Paris

Tel : 01 71 70 30 20
Email : info@mandg.fr
www.mandg.fr

M&G INVESTMENTS

Nom du fonds	Code Isin	Valeur liquidative au 14/03/2014	Performance au 14/03/2014 Depuis le 31/12/2013	Performance sur 1 an	Performance sur 3 ans
M&G Dynamic Allocation Fund EUR A	GB00B56H1S45	12,43	-1,42	0,35	16,91
M&G Global Dividend Fund EUR A	GB00B39R2S49	17,81	-3,40	4,36	37,11
M&G Global Growth Fund EUR A	GB0030938145	17,57	-5,31	-1,85	20,39
M&G Global Macro Bond Fund EUR A	GB00B78PH718	10,98	0,88	-4,34	19,88
M&G Optimal Income Fund EUR A-H	GB00B1VMCY93	17,93	1,55	6,20	28,54

Valeurs liquidatives au 14/03/2014. Il vous est conseillé de lire le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) pour décider d'investir ou non en connaissance de cause. Siège : M&G International Investments Ltd, Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH, Royaume-Uni. Ce document financier promotionnel est publié par M&G International Investments Ltd. Siège social : Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH, Royaume-Uni autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni.

PRIMONIAL ASSET MANAGEMENT

Contact CGPI :
Mirsad Adrovic - 01 44 21 73 20
Contact Clientèle Institutionnelle :
Thibault Saint-Raymond - 01 44 21 70 89
19 av. de Suffren 75007 Paris -
www.primonial-am.com

Nom du Fonds	Code ISIN	VL au 14/03/14 EUR	Performance depuis 31/12/13	sur 1 an	sur 3 ans
Primonial Flexible Dynamique	FR0000443954	107,22	-1,66%	4,27%	12,71%
Primonial Flexible Equilibre	FR0000444002	134,93	-0,91%	1,79%	11,13%
Primonial Flexible Modéré	FR0000443996	143,45	0,27%	1,62%	8,04%
Primonial Europe Actions*	FR0011060300	118,25	-0,19%	17,85%	/
Primonial Emergents	FR0010937847	80,23	-3,17%	-19,30%	-13,89%

* Fonds éligible au PEA



Contact CGPI :
Mirsad Adrovic - 01 44 21 73 20
Contact Clientèle Institutionnelle :
Thibault Saint-Raymond - 01 44 21 70 89
19 av. de Suffren 75007 Paris -
www.roche-brune.com

Nom du Fonds	Code ISIN	VL au 14/03/14 EUR	Performance depuis 31/12/13	sur 1 an	sur 3 ans
Roche-Brune Europe Actions *	FR0010237503	2144,00	0,66%	17,01%	36,81%
Roche-Brune Zone Euro Actions*	FR0010283838	1264,03	-0,35%	19,30%	33,75%
Roche-Brune Capital Prudence	FR0010823666	1019,81	0,43%	1,42%	2,01%

* Fonds éligible au PEA





Découvrez la gestion venue du Nord !

Etablissement financier de premier plan en Europe du Nord depuis plus de 150 ans, SEB offre aujourd'hui ses expertises aux investisseurs français.

Nous contacter
01 57 32 49 08 / france@seb.co.uk www.sebgroup.lu/fr

Henderson GLOBAL INVESTORS

Henderson Global Investors
7 rue Scribe
75009 Paris

Tel : 01 53 05 44 80
Fax : 01 44 51 94 22
Web site : www.henderson.com
Contact : info.france@henderson.com

Nom du Fonds	Code ISIN	Devises	VL au 14/03/2014	Performance dans la devise de référence au 28/02/2014 début de l'année	Sur 1 an	Sur 3 ans
HHF Pan European Smaller Companies Fund A2	LU0046217351	EUR	33.75	6.77%	34.69%	12.45%
HHF Pan European Equity Fund A2	LU0138821268	EUR	22.23	2.38%	23.32%	11.63%
HHF Pan European Property Equities Fund A2	LU0088927925	EUR	27.53	9.97%	28.14%	12.24%
HHF Japanese Equity Fund A2	LU0011889929	USD	11.74	-4.63%	16.71%	3.18%
HHF Global Technology Fund A2	LU0070992663	USD	45.81	2.35%	23.76%	9.76%
HHF Global Property Equities Fund A2	LU0209137388	USD	16.58	3.01%	0.06%	5.39%
HHF Asian Dividend Income Fund A2	LU0264606111	USD	16.89	-2.90%	-3.82%	4.56%
Henderson Horizon Euro Corporate Bond Fund	LU0451950314	EUR	141.02	1.99%	4.65%	8.05%
HHF European Growth Fund	LU0504465815	EUR	12.54	1.34%	15.04%	8.93%
Henderson Gartmore Continental European Fund R€ ACC	LU0201071890	EUR	7.77	5.10%	24.68%	12.63%
HHF Euroland Fund A2	LU0011889846	EUR	36.51	5.37%	37.48%	17.57%
Henderson Gartmore Emerging Markets Fund R€ ACC	LU0113993801	EUR	9.21	-2.75%	-9.92%	-3.02%

Ce document est uniquement destiné aux clients professionnels
et n'est pas pour l'usage des clients non professionnels.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures
et ne sont pas constantes dans le temps.

Ce document ne constitue ni un élément contractuel, ni une proposition
ou une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage.

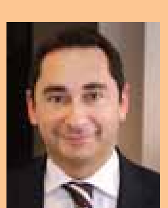
Dans tous les cas, les investisseurs doivent lire les documents d'information clés
pour l'investisseur (Dici ou KID) et les prospectus complets des fonds pour avoir connaissance
des données relatives au degré de risque, aux frais, ainsi que d'autres informations.



Carnet

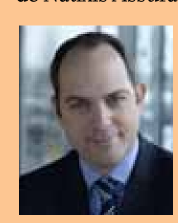
ASSURANCE / NATIXIS ASSURANCES

CHRISTOPHE LE PAPE, 43 ans, est nommé **directeur général adjoint** de Natixis Assurances.



Il débute sa carrière en 1995 en tant que cadre d'actuariat chez Fructivie puis rejoint en 1999 KPMG Peat Marwick comme ingénieur conseil. Il devient, un an plus tard, responsable du département financier de La Mondiale Partenaire, puis intègre fin 2005 le comité de direction de Natixis Assurances en qualité de directeur du département gestion actif/passif, et à ce titre prend en charge les investissements et la gestion des risques et dirige également le programme Solvency II. Il entre en 2012 au comité exécutif en tant que directeur de la stratégie, investissements, risques et ingénierie financière.

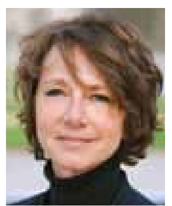
THOMAS RIVRON, 38 ans, devient **responsable de l'ingénierie financière au sein de la direction investissements, risques et ingénierie financière** de Natixis Assurances.



Après avoir démarré sa carrière en 2001 chez BNP Paribas sur les risques de marché et opérationnels, il intègre, en 2002, le service actuariat de Deloitte puis celui de Watson Wyatt Worldwide en 2005. Chef de projet normes actuarielles et financières de BPCE en 2006, il est depuis 2010, en charge de la structuration crédit et capital hybride assurances chez Natixis.

GESTION DE PATRIMOINE UNION FINANCIÈRE DE FRANCE (UFF)

FRANÇOISE PAUMELLE, 50 ans, est la nouvelle **directrice de la communication** d'Union Financière de France.



Chef de produit marketing chez Kimberly-Clark puis chef de projet marketing, communication et sponsoring chez Adia (Adecco) en 1990, elle intègre Ernst and Young en 1996 en qualité de responsable marketing et communication puis exerce à partir de 2001 en tant que directrice marketing au sein de Diners Club France. Elle rejoint l'UFF fin 2004 au poste de directrice marketing.

CGP & ASSOCIÉS



GRÉGOIRE MASURE, 34 ans, est promu **dirigeant** de CGP & Associés.

Il débute sa carrière dans le notariat et exerce comme notaire pendant quelques années puis il rejoint un cabinet de gestion privée en qualité de consultant.

SOCIÉTÉS DE GESTION CHOLET DUPONT

NICOLAS DE MENTHON, 39 ans, devient le **directeur en charge du développement de la clientèle privée** de Cholet Dupont.



Après avoir entamé sa carrière en 2000 chez Richelieu Finance, il intègre en 2009 la Banque Neuflize OBC comme banquier privé.

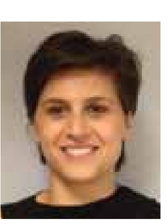
DNCA FINANCE



LUCY BONMARTEL, 46 ans, renforce l'équipe de gestion sur les valeurs européennes en tant que **gérante** chez DNCA Finance.

Elle commence sa carrière chez Eurostaf en 1991 comme directrice des études stratégiques et financières et des diagnostics d'entreprises du pôle banque. Analyste financier senior sur le secteur financier, puis cogérante des fonds Euroland Value et Euroland Financial à la Société Générale Asset Management, elle intègre, en mai 2006, Axa Investment Managers en qualité d'analyste-gérante sur les valeurs financières au sein d'Axa Framlington. Elle est nommée *top gun portfolio manager* au niveau européen par Brendan Wood International de 2010 à 2011.

BANQUE PRIVÉE SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE



HANNA BAALBAKI, 31 ans, est nommé **banquier privé développeur** chez SwissLife Banque Privée.

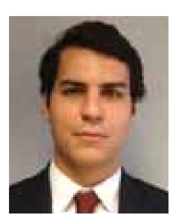
Elle crée en 2003 un cabinet de gestion de patrimoine indépendant à Bordeaux et développe une clientèle non résidente basée en Afrique. Elle intègre, en 2006, la Société Générale de Monaco et dirige une équipe dédiée à la clientèle non résidente basée en Afrique, un segment de clientèle qu'elle développe pendant quatre ans. En poste au sein du département ingénierie patrimoniale chez Société Générale Private Banking France en 2010, elle occupe ensuite le poste de développeur sur la clientèle fortunée puis d'ingénieur patrimonial et financier en charge du développement des agences dans le périmètre Paris Sud et optimise la stratégie patrimoniale, fiscale et financière de dirigeants d'entreprise dans le cadre d'opérations de cession de leur structure.

BANQUE PRIVÉE KBL EUROPEAN PRIVATE BANKERS

CARLO FRIOB, 46 ans, est nommé **CEO, private banking** de KBL EPB et sera basé au Luxembourg.



Il mène l'essentiel de sa carrière dans son pays d'origine, le Luxembourg, et exerce également aux Etats-Unis et à Hong Kong. *Director of products & services, wealth management* Luxembourg au sein de BGL BNP Paribas et *global head of discretionary portfolio management* de BNP Wealth Management, il exerce également les fonctions de *general manager, private banking* au sein de cette banque établie à Luxembourg.



ROMAIN QUILLOT, 25 ans, devient **banquier privé** au sein de SwissLife Banque Privée.

Il exerçait depuis 2011 comme conseiller en investissements auprès de la clientèle privée d'Oddo & Cie. Il a également contribué au développement d'une plate-forme de *family office*.

BANQUE
CAISSE D'ÉPARGNE DE BOURGOGNE FRANCHE-COMTÉ

PHILIPPE BOURSIN, 51 ans, est nommé **membre du directoire** de la Caisse d'Epargne de Bourgogne Franche-Comté.

Il effectue l'essentiel de sa carrière dans le secteur bancaire : après la Banque Paribas dès 1985, Banque Finance Plus, Compagnie Financière et Société Bordelaise de CIC, il intègre en 2001, la Caisse d'Epargne des Pays du Hainaut. Membre du directoire de la Caisse d'Epargne Midi-Pyrénées en 2004, en charge des finances et des risques puis des finances et de la banque de développement régional, il intègre en 2008 l'organe central comme conseiller du directeur général jusqu'en 2009 avant de s'orienter vers le pilotage de la performance commerciale, au poste de directeur pilotage et analyse au sein du groupe BPCE.

ASSURANCE
AG2R LA MONDIALE

MICHEL HUC, 70 ans, est nommé **président** de SGAM AG2R La Mondiale.

Syndicaliste Force ouvrière du Tarn puis des Bouches-du-Rhône, il exerce entre 1982 et 2004 comme secrétaire général de la Fédération FO Métallurgie. Président de la mutuelle toulousaine Cap Santé de 2007 à 2008, il devient entre 2008 et 2010 vice-président de la SGAM AG2R La Mondiale et administrateur d'AG2R Prévoyance, président de la SGAM AG2R La Mondiale jusqu'en 2012 et vice-président de 2012 à 2014.

ASSOCIATION /ANCDGP

PHILIPPE LOIZELET, 43 ans, a été élu **président** de l'Association nationale des conseils diplômés en gestion du patrimoine (ANCDGP), et ce après en avoir assuré le secrétariat général.

L'ANCDGP, qui a obtenu en 2000 l'exercice du droit à titre accessoire, regroupe des CGP diplômés ayant tous la compétence juridique appropriée et les représente auprès des instances françaises. Elle est fondateur et membre permanent de l'Anacofi-CIF.

RSA FRANCE

MARILYNE FURLAN rejoint les équipes de RSA France comme **directeur pôle assurances de responsabilités.**

Elle passe quatorze ans chez Axa Corporate Solutions



où elle exerce diverses fonctions de souscription en responsabilité civile. Souscripteur responsabilité des dirigeants en 1998 puis souscripteur responsabilité civile de 2001 à 2009, elle devient expert coach RC jusqu'en 2011, date à laquelle elle est nommée responsable souscription RC et environnement sur les marchés français et Benelux.

GMF

JULIE-ALEXANDRA BERTOLINO, 43 ans, est promue **directeur du marketing et de la communication** de GMF.



En charge des programmes de conquête et de fidélisation chez British Airways, elle exerce ensuite comme responsable marketing et communication chez Bata. Elle prend en 2001 la direction de la communication de la banque en ligne de Fortuneo puis devient, en 2009, directeur de la communication du groupe mutualiste de bancassurance Crédit Mutuel Arkéa.

AVOCATS
DELSOL AVOCATS

BENOÎT BOUSSIER, 41 ans, renforce le département immobilier de Delsol Avocats en qualité d'**associé.**

Il entame sa carrière en 1999 au sein du cabinet Rambaud Martel à Paris puis rejoint le cabinet Vatier & Associés avant d'intégrer le département de droit immobilier de Delsol Avocats en 2004, puis le cabinet Lefèvre Pelletier & Associés pendant deux ans. Mi-2009, il crée le cabinet Boussier & Associés qu'il développe jusqu'en 2014.

AVOXA



GREGORY NAUD arrive comme **associé** au sein d'Avoxa à Nantes.

Avocat depuis douze ans, il exerce pendant cinq ans comme associé au sein du cabinet de droit social Bodin & Associés.

ALLEN & OVERY



ROMY RICHTER, 33 ans, rejoint Allen & Overy Paris en tant que *counsel*.

Elle était précédemment, collaboratrice au sein du cabinet Weil Gotshal & Manges à Paris. Elle est membre du Barreau de Paris.

Pages coordonnées par Laurence Cattelan

L'AGEFI **actifs**

L'AGEFI 8 RUE DU SENTIER • 75002 PARIS
TÉL : 01 53 00 26 26 • FAX : 01 53 00 27 28

Directeur général, directeur de la publication, directeur éditorial : **Philippe Mudry** (2704)
Directeur général délégué en charge de la gestion et du développement : **François Robin** (2634)
Editeur-Rédacteur en chef : **Benoît Baron** (2645)
Rédacteur en chef délégué : **Jean-Charles Naimi** (2665),
Rédacteur en chef adjoint : **Franck Joselin** (2675)

RÉDACTION
Immobilier : **Pélagie Terly** (2698)
Juridique et fiscal : **Valentine Clément** (2638), **Anne Simonet** (2696)
Finance : **Franck Joselin** (2675), **Julien Beauvieux** (2647)
Electronique : **Nicolas Ducros** (2738)
Carnet : **Laurence Cattelan** (2703)
Rédactrice en chef adjointe : **Valérie Gaubin** (2681)
Edition : **Audrey Millet** (maquette), **Christine Ferreri**, **Audrey Leclercq** et **Sara Sampaio** (desk)

IMPRESSION
Imprimerie de Compiègne
2, avenue Berthelot
ZAC des Mercières
BP 60524
60205 Compiègne Cedex

ADMINISTRATION
Responsable administratif et financier : **Laurence Limousin** (2688)
Diffusion, Promotion
Directrice marketing Client : **Cécile Valéri** (2615)
Responsable Marketing Promotion : **Audrey Buisan** (2614)
Responsable Réabonnement : **Armelle Dutheil** (2722)
Relation clients et abonnements : **Sabrina Del Rosario** (2662), **Catherine Mosqueron** (2612)
serviceclient@agefi.fr
Séminaires : **Laure Thomas** : 01 43 12 85 64
lthomas@agefi.fr

MULTIMÉDIA
Directrice multimédia : **Laetitia Menesguen** (2668)
Chef de projet webmarketing : **Alexandra Thiellet** (2643)
Webmaster : **Audrey Rouger** (2690)
Chef de produit acquisition : **Anaïs Dos Santos** (2630)

PUBLICITÉ
Directeur de la Publicité : **Anne-Sophie Belin** (2680)
Publicité commerciale et web :
Directeur de Clientèle : **Angélique Bertaut** (2637)
Chef de Publicité : **Claire Vanel** (2644)
Publicité financière :
Directeur de Clientèle : **Adeline Tisseyre** (2603)
Publicité internationale :
Directeur : **David Caussieu** (06 07 40 54 53)
Administration Exécution Trafic Réservation (Print et Web) : **Nathalie Kuras** (2736)
Principal actionnaire : **Finintel**
Société éditrice : **Agefi SA**
Capital : **7.029.000 euros**
N° Commission paritaire : **0313T80402**
N° ISSN : **1627-4857**
Abonnement : 258 euros HT/an